

中科曙光（603019）：业绩符合预期，算力需求持续提升

——2022H1 业绩点评

2022 年 9 月 2 日

强烈推荐/维持

中科曙光

公司报告

事件：8 月 30 日，公司发布半年度报告，报告期内实现营业收入 50.23 亿元，同比增长 11.67%；实现归母净利润 4.83 亿元，同比增长 37.05%。

业绩高增，验证前期高景气度判断。前期我们判断，公司作为国产服务器/计算机龙头企业，面对算力增长以及国产替代带来的双重利好，有望把握发展机遇，业绩确定性高，2022H1 公司业绩验证此前观点。分产品来看，公司高端计算机实现营收 42.16 亿元，同比增长 16.65%；存储产品实现营收 4.42 亿元，同比减少 8%。公司营收主要来源为高端计算机，同样为公司营收增长的主要动力，十四五期间为数字经济建设的关键时期，算力基础建设及国产替代趋势势不可挡，看好公司后续持续增长动力。

产品结构调整优化盈利能力，业务布局蓄力释放盈利空间。2022H1 公司实现归母净利润 4.83 亿元，同比增长 37.0%，远高于营业收入增速，主要原因有两个，1）一是公司高端计算机产品结构调整，高端/高毛利产品销售占比不断提升，使得公司毛利率不断增长，2022H1 公司高端计算机毛利率为 19.23%，同比提高 3.64 个 pct，盈利能力显著提升；2）二是公司围绕算力基础开展的业务布局开始释放盈利空间，公司夯实主业高性能计算机的同时，积极布局上游芯片等、下游云平台等行业，纵向延伸产业链，能够为客户提供一体化数字综合体建设方案，为公司带来业务协同的同时，也为公司带来了较高的投资收益，2022H1 公司参股子公司海光实现营收和净利润为 25.30 亿元和 4.76 亿元、中科星图实现营收和净利润为 4.49 亿元和 0.17 亿元等，公司 2022H1 公司确认投资收益 1.01 亿元。未来相关参股公司经营情况持续向好，盈利空间有望持续释放。

数字经济时代算力为王，公司有望把握行业发展机遇。数据是数字经济时代重要的生产要素，算力是数字经济时代的新型生产力，未来数字经济时代算力建设需求有望持续增加。截至 2021 年底，我国在用数据中心机架总规模超过 520 万标准机架，平均上架率超过 55%。在用数据中心服务器规模 1900 万台，算力总规模超过 140 EFlops。《“十四五”信息通信行业发展规划》提出，到 2025 年底，数据中心算力规模达到 300EFlops。根据国家发改委公布的相关数据，2022 年以来，全国 10 个国家数据中心集群中，新开工项目 25 个，数据中心规模达 54 万标准机架，约为 2700 万台个人计算机的算力，带动各方面投资超过 1900 亿元。公司作为高端计算机厂商龙头，深度布局产业链上下游，并持续深耕行业，积累了大量的政企客户，未来有望把握行业发展机遇持续受益。

公司盈利预测及投资评级：数字经济时代算力建设需求有望持续增加，公司作为高端计算机厂商龙头，深度布局产业链上下游，客户经验丰富，有望把握行业发展机遇，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 14.81、19.40 和 25.38 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.33 和 1.73 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 27、20 和 16 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：算力需求不及预期风险，下游资本开支不及预期风险，行业竞争加剧风险。

公司简介：

公司是在中国科学院大力推动下，以国家“863”计划重大科研成果为基础组建的国家高新技术企业。公司主要从事研究、开发、生产制造高性能计算机、通用服务器及存储产品，并围绕高端计算机提供软件开发、系统集成与技术服务。公司是国内高性能计算领域的领军企业。由曙光公司研发的“星云”高性能计算机在第 35 届全球超级计算机“TOP500”中以每秒系统峰值达三千万亿次(3PFlops)、每秒实测 Linpack 值达 1.271 千万亿次的速度，取得了全球第二的成绩，成为世界上第三台实测性能超千万亿次的超级计算机。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	34.4-23.67
总市值（亿元）	398.65
流通市值（亿元）	395.03
总股本/流通 A 股（万股）	146,401/146,401
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.0

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

研究助理：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,161.13	11,200.36	12,793.36	14,695.53	16,630.93
增长率（%）	6.66%	10.23%	14.22%	14.87%	13.17%
归母净利润（百万元）	822.38	1,157.78	1,480.80	1,939.76	2,538.15
增长率（%）	38.53%	40.78%	27.90%	30.99%	30.85%
净资产收益率（%）	7.07%	9.14%	10.83%	12.95%	15.21%
每股收益(元)	0.62	0.80	1.01	1.33	1.73
PE	43.44	33.66	26.61	20.31	15.52
PB	3.36	3.11	2.88	2.63	2.36

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangy j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	14286	16554	14621	16798	19388	营业收入	10161	11200	12793	14696	16631
货币资金	8224	6464	4037	5360	7031	营业成本	7913	8541	9562	11051	12564
应收账款	2097	2236	7361	8052	8657	营业税金及附加	36	41	49	56	63
其他应收款	200	46	53	61	69	营业费用	409	499	486	525	562
预付款项	251	779	899	1038	1196	管理费用	223	241	263	302	341
存货	2781	5997	917	908	1033	财务费用	16	-141	-56	-45	-75
其他流动资产	633	788	788	788	788	研发费用	735	962	1791	1763	1663
非流动资产合计	6678	9568	9173	8744	8313	资产减值损失	49.40	165.64	12.37	14.21	16.08
长期股权投资	3044	3505	3505	3505	3505	公允价值变动收益	0.00	0.05	0.05	0.05	0.05
固定资产	1401	1440	1459	1292	1033	投资净收益	-39.52	166.06	166.06	166.06	166.06
无形资产	1025	1214	1085	971	870	加：其他收益	305.68	397.31	453.82	521.30	589.96
其他非流动资产	668	2058	2058	2058	2058	营业利润	1041	1420	1307	1717	2252
资产总计	20964	26122	23794	25542	27701	营业外收入	17.26	20.09	20.09	20.09	20.09
流动负债合计	3685	5583	5770	6209	6656	营业外支出	5.26	4.59	4.59	4.59	4.59
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1053	1435	1323	1733	2268
应付账款	1794	2550	2816	3254	3700	所得税	165	171	-158	-207	-271
预收款项	28	8	8	8	8	净利润	887	1264	1481	1940	2538
一年内到期的非流动负债	70	563	563	563	563	少数股东损益	65	106	0	0	0
非流动负债合计	5324	7463	3949	3949	3949	归属母公司净利润	822	1158	1481	1940	2538
长期借款	500	695	695	695	695	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	9009	13046	9718	10158	10605	成长能力					
少数股东权益	326	407	407	407	407	营业收入增长	6.66%	10.23%	14.22%	14.87%	13.17%
实收资本（或股本）	1451	1463	1463	1463	1463	营业利润增长	42.59%	36.45%	-7.92%	31.36%	31.13%
资本公积	7723	7978	7978	7978	7978	归属于母公司净利润增长	38.53%	40.78%	27.90%	30.99%	30.85%
未分配利润	2266	3144	3995	5109	6568	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11629	12670	13669	14977	16690	毛利率(%)	22.13%	23.74%	23.74%	23.27%	22.91%
负债和所有者权益	20964	26122	23794	25542	27701	净利率(%)	8.73%	11.29%	11.57%	13.20%	15.26%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.92%	4.43%	6.22%	7.59%	9.16%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	7.07%	9.14%	10.83%	12.95%	15.21%
经营活动现金流	#REF!	-495	1747	1790	2309	偿债能力					
净利润	887	1264	1481	1940	2538	资产负债率(%)	43%	50%	41%	40%	38%
折旧摊销	335.59	415.81	443.41	461.87	468.79	流动比率	3.88	2.97	2.53	2.71	2.91
财务费用	16	-141	-56	-45	-75	速动比率	3.12	1.89	2.38	2.56	2.76
应收帐款减少	-275	-139	-5125	-692	-605	营运能力					
预收帐款增加	-1107	-20	0	0	0	总资产周转率	0.54	0.48	0.51	0.60	0.62
投资活动现金流	2315	-1802	-254	119	112	应收账款周转率	5	5	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.30	5.16	4.77	4.84	4.78
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-40	166	166	166	166	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.80	1.01	1.33	1.73
筹资活动现金流	3518	568	-3920	-586	-750	每股净现金流(最新摊薄)	3.63	-1.18	-1.66	0.90	1.14
应付债券增加	-983	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.02	8.66	9.34	10.24	11.41
长期借款增加	430	195	0	0	0	估值比率					
普通股增加	550	12	0	0	0	P/E	43.44	33.66	26.61	20.31	15.52
资本公积增加	6272	256	0	0	0	P/B	3.36	3.11	2.88	2.63	2.36
现金净增加额	#REF!	-1729	-2427	1323	1670	EV/EBITDA	22.89	20.39	21.83	16.60	12.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中科曙光（603019）：顺应 CPU 国产趋势，2021 业绩超预期	2022-02-23
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业：华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26
行业深度报告	计算机行业：国产算力时代，服务器及 CPU 投资正当时	2022-03-18
行业普通报告	计算机行业：“东数西算”带来的投资机会启示	2022-02-19
行业深度报告	计算机行业：数字经济发展核心引擎是数据要素！	2022-02-12
行业普通报告	计算机行业：数字人民币催化，银行 IT 迎来发展新机遇	2022-01-05
行业普通报告	计算机行业：鸿蒙汽车问世，华为物联生态建设持续推进	2021-12-28
行业深度报告	计算机行业 2022 年度策略：数字化转型指引投资新机遇	2021-12-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

计算机行业分析师，电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士。2021 年加入东兴证券，2 年浪潮集团工程师实业经验和 5 年券商计算机行业研究经验，荣获 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析，精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等高景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

计算机行业研究助理，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券，2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526