证券研究报告

公司研究

公司点评

中科曙光 603019.SH

投资评级 买入

上次评级 买入

鲁立 计算机行业分析师

执业编号：S1500520030003

联系电话：+86 13916253156

邮 箱： luli@cindasc.com

相关研究

《中科曙光：参股海光科创板启动辅导，国产创新生态渐成》2021.1

《中科曙光：Q3 业绩稳定增长，国产芯片发力行业信创》2020.11

《中科曙光：牵手阿里助力浙江数字化城市建设，服务器产业链有望受益》2020.10

《中报点评：扣非利润增速超预期，毛利率持续提升》2020.8

《中科曙光深度报告》 2020.7

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

中科曙光业绩快报：业绩超预期，国产生态完整

2021 年 3 月 11 日

事件：公司 3 月 10 日发布业绩快报，2020 年实现营收 101.02 亿，同比增长 6.05%；归母净利润 8.19 亿，同比增长 38.04%；扣非归母净利润 5.21 亿，同比增长 35.25%；归属于上市公司股东的所有者权益 116.09 亿元，同比增长 170.90%，其中，资本公积增加 62.56 亿元，同比增长 431.16%，主要原因为非公开发行、可转换公司债券转股和参股子公司增资扩股股东溢价所致；股本增加 5.50 亿元，同比增长 61.14%，主要原因为资本公积转增股本和非公开发行所致。

点评：

- **从 Q4 单季度来看：**Q4 单季度实现营收 41.45 亿，同比增长 51.0%；归母净利润 4.95 亿，同比增长 44.2%；扣非归母净利润 3.71 亿，同比增长 36.4%。相比前三季度，**Q4 单季度营收增速由负转正**（前三季度营收为 59.57 亿，同比降低 12.15%），归母净利润（前三季度为 3.24 亿，同比增长 29.79%）及扣非归母净利润（前三季度为 1.50 亿，同比增长 33.13%）**增长提速。我们认为全年业绩超预期，主要原因：**1）公司毛利额增长及可转换公司债券提前转股计提的利息支出减少；2）行业数字化转型提速，公司云计算业务受益；3）各地区政府布局先进计算中心，中科曙光作为国内先进计算头部供应商率先受益；4）中美关系缓和，先进计算等业务开展顺利。

- **21 年行业 XC 延伸，XC 产业趋势下核心受益。**考虑到：1）公司 x86 架构 CPU 芯片前期获得 AMD 的 Zen 架构授权，逐步实现自主研发；2）国内 XC 产业链庞大，CPU 为核心 IT 基础设施，公司旗下子公司是国内 x86 架构顶级芯片领军供应商；3）2020 年初以来，子公司持续中标一系列重磅行业的 XC 标包，包括前期运营商集采、公安部招标等，彰显技术和市场竞争力。**随着国内 XC 产业趋势不断强化，公司有望核心受益。**

- **旗下子公司陆续准备上市，中科曙光生态正扩容。**中信证券官网近期披露，服务器芯片龙头**海光信息技术**股份有限公司与中信证券签署 IPO 辅导协议，拟在科创板上市，中科曙光直接持有 32.10%股份；参股公司**曙光数创**辅导备案登记近期已获受理，中科曙光通过曙光信息产业(北京)有限公司间接持有曙光数创 70%的股份。其他参股公司中科星图于 2020 年 7 月 8 日于科创板上市。海光信息产品属于服务器核心关键部件 CPU，具有性能和 X86 生态好两大优势；曙光数创专注于数据中心领域，形成数据中心高效制冷系列化的解决方案。**两公司业务均与母公司中科曙光有较大的协同性。我们认为曙光生态逐渐夯实，致力于打造国产化生态合作伙伴圈。**

- **盈利预测及假设：**我们预计公司 2020-2021 归母净利润为 8.1、10.28 及 12.50 亿， EPS 为 0.56、0.71 及 0.86 元，对应 PE 为 50、40 及 33 倍。**维持 “买入”评级。**

- **风险因素：**1）信创发展不及预期，2）行业竞争加剧，毛利率水平下滑，3）技术迭代加速，市场需求下降

表 1：中科曙光重要财务指标

重要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(亿元)	9,526	10,103	12,014	14,514
增长率 YoY %	5.2%	6.0%	18.9%	20.8%
归属母公司净利润(亿元)	594	810	1,028	1,250
增长率 YoY%	37.9%	36.5%	26.9%	21.6%
毛利率%	22.1%	22.2%	22.6%	22.8%
市盈率 P/E(倍)	84.51	50.41	39.71	32.66

资料来源：万得，信达证券研发中心　　注：股价为 2021 年 03 月 10 日收盘价：28.15 元

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**8,133**	**9,879**	**10,096**	**11,406**	**13,215**
货币资金	2,018	2,891	3,877	4,817	5,855
应收票据	144	364	336	385	486
应收账款	2,530	1,821	2,491	2,304	2,585
预付账款	317	152	275	293	345
存货	2,329	3,376	1,937	2,293	2,455
其他	795	1,274	1,180	1,315	1,490
非流动资产	**5,034**	**6,890**	**7,774**	**8,401**	**9,055**
长期股权投资	2,286	2,136	2,136	2,136	2,136
固定资产(合计)	1,266	1,492	1,834	2,074	2,311
无形资产	317	917	1,262	1,626	2,024
其他	1,166	2,345	2,542	2,565	2,583
资产总计	**13,167**	**16,769**	**17,870**	**19,808**	**22,269**
流动负债	**5,225**	**5,859**	**5,483**	**6,290**	**7,378**
短期借款	2,355	781	781	781	781
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	2,186	2,934	2,805	3,343	4,084
其他	684	2,144	1,896	2,166	2,512
非流动负债	**3,892**	**6,289**	**6,289**	**6,289**	**6,289**
长期借款	730	70	70	70	70
其他	3,162	6,219	6,219	6,219	6,219
负债合计	**9,117**	**12,148**	**11,772**	**12,580**	**13,667**
少数股东权益	232	297	414	515	639
归属母公司股东权益	3,819	4,324	5,684	6,713	7,963
负债和股东权益	**13,167**	**16,769**	**17,870**	**19,808**	**22,269**

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,057	9,526	10,103	12,014	14,514
同比(%)	43.9%	5.2%	6.0%	18.9%	20.8%
归属母公司净利润	431	594	810	1,028	1,250
同比(%)	39.4%	37.9%	36.5%	26.9%	21.6%
毛利率(%)	18.3%	22.1%	22.2%	22.6%	22.8%
ROE%	11.3%	13.7%	14.3%	15.3%	15.7%
EPS (摊薄)(元)	0.30	0.41	0.56	0.71	0.86
P/E	120.88	84.51	50.41	39.71	32.66
P/B	13.63	11.60	7.18	6.08	5.13
EV/EBITDA	36.09	34.42	40.31	33.51	27.77

利润表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**9,057**	**9,526**	**10,103**	**12,014**	**14,514**
营业成本	7,399	7,424	7,855	9,298	11,200
营业税金及附加	37	35	41	47	57
销售费用	385	460	406	505	624
管理费用	199	228	232	264	305
研发费用	507	738	808	985	1,234
财务费用	140	143	43	27	12
减值损失合计	80	-71	0	0	0
投资净收益	0	114	55	80	104
其他	62	188	284	325	389
营业利润	**532**	**730**	**1,055**	**1,292**	**1,575**
营业外收支	5	11	12	12	12
利润总额	**537**	**741**	**1,067**	**1,304**	**1,587**
所得税	70	102	141	174	212
净利润	**468**	**638**	**926**	**1,130**	**1,374**
少数股东损益	37	45	116	102	124
归属母公司净利润	**431**	**594**	**810**	**1,028**	**1,250**
EBITDA	695	895	981	1,152	1,352
EPS (当年)(元)	0.30	0.41	0.56	0.71	0.86

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**631**	**3,174**	**1,516**	**1,759**	**1,874**
净利润	468	638	926	1,130	1,374
折旧摊销	164	253	221	237	258
财务费用	170	177	89	89	89
投资损失	0	-114	-55	-80	-104
营运资金变动	-169	2,146	393	438	316
其它	-2	74	-58	-54	-60
投资活动现金流	**-1,891**	**-607**	**-991**	**-730**	**-748**
资本支出	-633	-754	-1,046	-811	-852
长期投资	-1,186	219	0	0	0
其他	-72	-72	55	80	104
筹资活动现金流	**874**	**-1,703**	**461**	**-89**	**-89**
吸收投资	24	32	550	0	0
借款	1,070	-1,510	0	0	0
支付利息或股息	-201	-215	-89	-89	-89
现金流净增加额	**-395**	**868**	**986**	**940**	**1,037**

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上； **增持：**股价相对强于基准 5%～20%； **持有：**股价相对基准波动在±5% 之间； **卖出：**股价相对弱于基准 5%以下。	**看好：**行业指数超越基准； **中性：**行业指数与基准基本持平； **看淡：**行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。