万联证券 WANLIAN SECURITIES

扣非净利润高速增长，盈利能力持续提升

——中科曙光（603019）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 17 日

事件：

公司发布半年报，2020 年上半年实现营业收入 39.89 亿元，同比下降 13.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元，同比增长 23.11%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，同比增长 37.57%。

投资要点：

- **毛利率有所提升，盈利能力持续增强：**公司上半年营业收入有所下滑，但毛利率提升了3.27pct到达21.19%，主要是因为高毛利的超算业务收入占比提升所致。此外，公司上半年销售费用及财务费用均大幅下降，费用端管控效果显著，公司盈利能力持续增强。
- **研发力度加大，产品竞争优势持续提升：**公司在高端计算机、存储、系统软件、云计算和大数据等领域继续保持国内领先并达到国际先进水平。2020年上半年，公司持续加强研发投入，投入研发费用3.31亿元，同比增长23.41%。公司整合营销资源，进一步提升产品品质，新增获得专利授权36项，其中发明专利授权6项，实用新型13项，较好地建立和维护了公司知识产权体系，进一步巩固了公司占领核心技术制高点的发展目标，提升了公司的核心竞争力。
- **子公司表现良好，持续推进先进计算机产业生态环境建设：**公司通过延伸上下游加强产业链合作，为公司产品与行业应用的深度结合打造坚实基础。公司子公司表现良好，其中参股公司中科星图于2020年7月8日登陆科创板；参股公司海光公司、广西云计算等创新型企业经营状况也十分良好。公司还围绕国家先进计算产业创新中心建设，采用网络化布局、集群式发展模式，实现多地协同发展、技术与商业模式双创新，推动国家先进计算产业生态环境建设。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年分别实现营业收入106.27/121.95/143.96亿元，分别实现归母净利润7.93/10.45/13.65亿元，对应最新摊薄EPS分别为0.61/0.80/1.05元，对应当前股价的PE分别为72.8/55.3/42.3倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**中美贸易摩擦加剧、供应链应对方案不及预期、市场竞争加剧、新冠疫情对全球经济造成的不利影响。

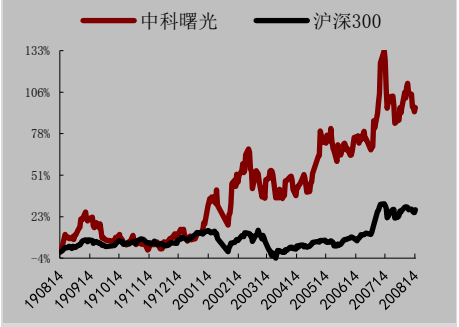
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,526	10,627	12,195	14,396
增长比率（%）	5.2%	11.6%	14.8%	18.0%
净利润(百万元)	594	793	1,045	1,365
增长比率(%)	37.9%	33.6%	31.7%	30.7%
每股收益(元)	0.46	0.61	0.80	1.05
市盈率(倍)	97.3	72.8	55.3	42.3

资料来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	计算机
公司网址	
大股东/持股	北京中科算源资产管理有限公司/21.32%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,302.05
流通A股（百万股）	1,302.05
收盘价（元）	44.34
总市值（亿元）	577.33
流通A股市值（亿元）	577.33

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 08 月 14 日

相关研究

万联证券研究所 20200103_中科曙光事项点评_AAA_补贴超预期，做强国产安全可控计算

万联证券研究所 20191031_中科曙光三季报点评_AAA_Q3 单季增长放缓，供应链影响趋于弱化

万联证券研究所 20190816_公司半年报点评_AAA_中科曙光（603019）点评报告

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：0755-83228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 徐益彬
电话：0755-83220315
邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

研究助理： 张彦洋
电话：18620641750
邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9,879	12,308	14,273	16,731
货币资金	2,891	4,394	5,443	6,538
应收票据及应收账款	2,185	2,510	2,827	3,246
其他应收款	701	597	885	927
预付账款	152	391	295	477
存货	3,376	3,843	4,250	4,970
其他流动资产	573	573	573	573
非流动资产	6,890	6,757	6,757	6,757
长期股权投资	2,136	2,136	2,136	2,136
固定资产	1,492	1,492	1,492	1,492
在建工程	141	141	141	141
无形资产	917	917	917	917
其他长期资产	2,204	2,071	2,071	2,071
资产总计	16,769	19,065	21,030	23,488
流动负债	5,859	5,521	6,335	7,306
短期借款	781	0	0	0
应付票据及应付账款	2,934	3,106	3,744	4,447
预收账款	1,135	1,339	1,402	1,512
其他流动负债	1,009	1,077	1,188	1,348
非流动负债	6,289	6,258	6,258	6,258
长期借款	70	70	70	70
应付债券	983	951	951	951
其他非流动负债	5,237	5,237	5,237	5,237
负债合计	12,148	11,780	12,593	13,565
股本	900	1,302	1,302	1,302
资本公积	1,451	2,844	2,844	2,844
留存收益	1,788	2,582	3,626	4,992
归属母公司股东权益	4,324	6,912	7,957	9,322
少数股东权益	297	374	481	602
负债和股东权益	16,769	19,065	21,030	23,488

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,174	293	878	828
净利润	638	870	1,152	1,486
折旧摊销	253	0	0	0
营运资金变动	2,146	-547	-161	-443
其它	137	-31	-113	-215
投资活动现金流	-607	294	219	315
资本支出	-754	145	12	13
投资变动	219	0	0	0
其他	-72	149	207	302
筹资活动现金流	-1,703	916	-49	-49
银行借款	1,448	-781	0	0
债券融资	0	-31	0	0
股权融资	32	402	0	0
其他	-3,183	1,327	-49	-49
现金净增加额	868	1,502	1,049	1,095
期初现金余额	1,903	2,891	4,394	5,443
期末现金余额	2,771	4,394	5,443	6,538

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,526	10,627	12,195	14,396
营业成本	7,424	8,155	9,233	10,608
营业税金及附加	35	39	50	56
销售费用	460	478	512	590
管理费用	228	319	341	403
研发费用	738	1,010	1,220	1,584
财务费用	143	53	31	28
资产减值损失	-71	-64	-58	-52
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	114	149	207	302
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	730	987	1,299	1,709
营业外收入	17	20	22	25
营业外支出	6	8	10	12
利润总额	741	999	1,311	1,722
所得税	102	129	159	236
净利润	638	870	1,152	1,486
少数股东损益	45	77	107	120
归属母公司净利润	594	793	1,045	1,365
EBITDA	895	626	839	1,155
EPS（元）	0.46	0.61	0.80	1.05

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	5.2%	11.6%	14.8%	18.0%
营业利润	37.2%	35.2%	31.6%	31.6%
归属于母公司净利润	37.9%	33.6%	31.7%	30.7%
获利能力				
毛利率	22.1%	23.3%	24.3%	26.3%
净利率	6.7%	8.2%	9.4%	10.3%
ROE	13.7%	11.5%	13.1%	14.6%
ROIC	7.7%	6.0%	7.2%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	72.4%	61.8%	59.9%	57.8%
净负债比率	-7.0%	-36.2%	-43.7%	-48.2%
流动比率	1.69	2.23	2.25	2.29
速动比率	1.08	1.46	1.54	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.56	0.58	0.61
应收账款周转率	5.23	5.29	5.53	5.79
存货周转率	2.20	2.12	2.17	2.13
每股指标（元）				
每股收益	0.46	0.61	0.80	1.05
每股经营现金流	2.44	0.22	0.67	0.64
每股净资产	3.32	5.31	6.11	7.16
估值比率				
P/E	97.25	72.77	55.25	42.28
P/B	13.35	8.35	7.26	6.19
EV/EBITDA	34.42	88.01	64.41	45.85

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场