中科曙光（603019）

公司研究/点评报告

扣非净利润增速亮眼，子公司盈利情况良好

—中科曙光 2020 年半年度报告点评

点评报告/计算机　　2020 年 08 月 17 日

一、事件概述

公司于 8 月 15 日公布中报，上半年实现营收 39.89 亿元，同比下降 13.41%，实现归母净利润 2.51 亿元，同增 23.11%，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%。

二、分析与判断

➢ 扣非净利润增速亮眼，毛利率提升与费用下降显著

公司扣非净利润增速为 37.57%，远超归母净利润增速，毛利率升至 21.19%，同比提升 3.27pct。上半年公司营收出现同比 13.41%的下降，成本和费用控制方面表现出色。费用方面，公司上半年销售费用为 1.45 亿元，同比下降 23.63%；管理费用为 1.08 亿元，同比上升 6.82%；财务费用为 2450.54 万元，同比下降 70.76%。毛利率提升与费用率显著下降，推动公司盈利能力提升。

➢ 子公司运营状态良好，推动公司净利润提升

公司参股子公司经营状况良好，提升公司整体净利润水平。1)公司参股公司中科星图于 2020 年 7 月 8 日于科创板上市，使得公司本期长期股权投资金额为 28.42 亿元，同比增长 33.04%；2）曙光云计算业绩翻正，报告期末实现净利润 159.08 万元，上年同期净利润-1228.91 万元。3)海光信息上半年实现营收 6593.56 万元，较上年同期下降 19%，净利润 6078.25 万元，同比下降 15.18%。主要原因是营收缩减或受疫情影响，导致芯片出货量下降。我们预计随着下半年疫情影响减弱，党政行业采购回归正常，海光芯片出货规模将持续上升。

➢ 进一步加大研发投入力度，竞争实力持续加强

公司研发投入费用同比增长 23.41%，持续投入致以突破技术难题，提高公司竞争能力。公司持续重点关注前沿技术创新，加大关键技术研发力度，推动大数据、云计算、人工智能交叉融合，打造优质产品解决方案。报告期内，公司加大研发投入力度，上半年研发费用为 3.31 亿元，较上年同期增长 23.41%，同期，公司新增获得专利授权 36 项，其中发明专利授权 6 项，实用新型 13 项。

三、投资建议

维持“推荐”评级，公司在自主可控领域掌握核心技术和先发优势，未来持续布局先进计算产业生态，受益全国各地筹建的国家先进计算产业创新中心。我们预测公司 2020-2022 年 EPS 为 0.86/1.09/1.43，对应 PE 为 52X/41X/31X，过去 5 年公司 PE（TTM）一直超过 55X，故维持“推荐”评级。

四、风险提示：

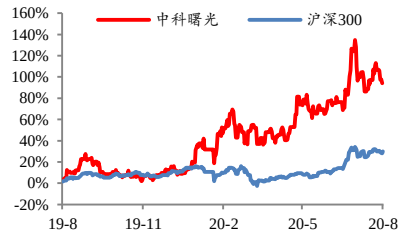
服务器行业竞争加剧、芯片产量不及预期。

推荐　维持评级

当前价格：　44.34 元

交易数据	2020-8-14
近 12 个月最高/最低(元)	53.53/31.86
总股本（百万股）	1,302
流通股本（百万股）	1,302
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	577
流通市值（亿元）	577

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：　S0100518120001

电话：　01085127654

邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.【民生计算机】中科曙光（603019）19 年年报点评：海光实现盈利，业务整体稳健发展

2.中科曙光（603019）2019 年半年度报告点评：自主可控顺利推进，领军地位不断强化

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,526	10,508	11,848	13,348
增长率（%）	5.2%	10.3%	12.8%	12.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	594	772	983	1,285
增长率（%）	37.9%	30.0%	27.4%	30.6%
每股收益（元）	0.66	0.86	1.09	1.43
PE（现价）	67.2	51.7	40.6	31.1
PB	9.2	7.8	6.6	5.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,526	10,508	11,848	13,348
营业成本	7,424	8,172	9,084	10,110
营业税金及附加	35	41	45	51
销售费用	460	473	533	601
管理费用	228	263	296	334
研发费用	738	788	948	1,068
EBIT	642	771	942	1,184
财务费用	143	(43)	(56)	(71)
资产减值损失	(71)	2	25	5
投资收益	114	80	150	200
营业利润	730	965	1,237	1,617
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	741	975	1,242	1,622
所得税	102	132	169	220
净利润	638	843	1,073	1,402
归属于母公司净利润	594	772	983	1,285
EBITDA	895	1,069	1,296	1,582

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2891	3317	3836	4294
应收账款及票据	2185	2312	2644	2964
预付款项	152	228	231	266
存货	3376	3434	3127	4175
其他流动资产	492	492	492	492
流动资产合计	9878	10246	11294	12798
长期股权投资	2136	2216	2366	2566
固定资产	1492	1705	1922	2137
无形资产	917	1206	1544	1841
非流动资产合计	6890	7443	7898	8398
资产合计	16769	17689	19192	21196
短期借款	781	781	781	781
应付账款及票据	2934	2958	3179	3579
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5859	5936	6366	6967
长期借款	70	70	70	70
其他长期负债	2400	2400	2400	2400
非流动负债合计	6289	6289	6289	6289
负债合计	12148	12225	12655	13257
股本	900	900	900	900
少数股东权益	297	369	458	576
股东权益合计	4621	5464	6537	7939
负债和股东权益合计	16769	17689	19192	21196

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	5.2%	10.3%	12.8%	12.7%
EBIT 增长率	21.1%	20.1%	22.1%	25.7%
净利润增长率	37.9%	30.0%	27.4%	30.6%
盈利能力				
毛利率	22.1%	22.2%	23.3%	24.3%
净利润率	6.2%	7.3%	8.3%	9.6%
总资产收益率 ROA	3.5%	4.4%	5.1%	6.1%
净资产收益率 ROE	13.7%	15.1%	16.2%	17.4%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.2
现金比率	0.5	0.6	0.6	0.6
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	82.2	70.0	75.0	75.0
存货周转天数	138.3	150.0	130.0	130.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.4
每股净资产	4.8	5.7	6.8	8.2
每股经营现金流	3.5	1.4	1.4	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	67.2	51.7	40.6	31.1
PB	9.2	7.8	6.6	5.4
EV/EBITDA	35.2	30.7	25.2	21.1
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	638	843	1,073	1,402
折旧和摊销	324	299	379	403
营运资金变动	2,146	133	(125)	(449)
经营活动现金流	3,139	1,229	1,216	1,195
资本开支	754	760	653	693
投资	219	(1)	0	0
投资活动现金流	(607)	(761)	(653)	(693)
股权募资	32	0	0	0
债务募资	(1,510)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,703)	(43)	(44)	(44)
现金净流量	829	425	519	458

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财 富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。