信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

中报点评：扣非利润增速超预期，毛利率持续提升

—— 中科曙光（603019.SH）跟踪报告

2020 年 08 月 15 日

鲁 立 计算机行业分析师

证券研究报告

公司研究——跟踪报告

股票名称（603019.SH）

买入	增持	持有	卖出

上次评级：买入，2020.07.28

鲁 立 计算机行业分析师
执业编号：S1500520030003
邮 箱：luli@cindasc.com

公司主要数据（2020.8.14）

收盘价（元）	44.34
52 周内股价波动区间(元)	21.51-53.98
最近一月涨跌幅(%)	-1.38%
总股本(亿股)	13.02
流通 A 股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	577.33

资料来源：信达证券研发中心

相关研究

《中科曙光（603019.SH）：基础设施和大数据厂商，核心技术保障上游供应链》2020.4

《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

中报点评：扣非利润增速超预期，毛利率持续提升

2020 年 08 月 15 日

本期内容提要：

◆ **事件：**公司 8 月 14 日发布中报 2020 年上半年，公司实现营业收入 39.89 亿元，同比下降 13.41%；利润总额 3.31 亿元，同比增长 23.22%；归母净利润 2.51 亿元，同比增长 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%。

◆ **点评：**

➢ **Q2 单季盈利加速，财务费用下降研发费用增长。**公司 Q2 单季度营收 19.36 亿元，归母净利润 1.92 亿元，同比增长 25.6%，扣非归母净利润为 1.15 亿元，同比增长 49.8%。Q2 营业收入上同比有所下降，但环比保持稳定的范围，管销费用控制在合理范围，研发费用保持同比 23%增长，财务费用同比大幅降低。

➢ **高端计算机毛利率持续提升，存储产品高增速。**从产品维度来看，高端计算机营收为 31.87 亿元，同比降低 16.68%，毛利率 14.39%，同比提升 4.35%；存储产品营收为 4.21 亿元，同比增长 24.73%；软件开发、系统集成及技术服务营收 3.8 亿元，同比下降 13.68%。我们认为高端计算机毛利率上升主要与超算项目增长以及国产化 CPU 应用相关，存储产品高增速受中国移动分布式块集采项目等影响。

➢ **海光经营稳步增长，中科星图上科创板。**参股公司海光信息 2020H1 营业收入 2.68 亿元，同比增长 19.1%，营业利润 6594 万元，净利润 6078 万元，净利润同比有所下降预计与 20 年研发费用化，同期补贴力度以及出货芯片型号有关，净利率在 23%左右高于 19 年全年净利率水平。参股公司中科星图于 2020 年 7 月 8 日于科创板上市，目前市值 163 亿元。公司持续致力于突破核心技术，寻求改变上游受制于人，上下游延申布局良好，参股创新型公司经营状况良好，科创属性强。

◆ **盈利预测与投资评级：**我们预计中科曙光 2020-2022 年归母净利润分别为 8.3/12.02/14.43 亿元，市盈率 P/E 为 50/34/29 倍，除中科星图、海光信息股权市值对应主业估值为 41/28/24 倍。考虑公司主营业务处于云计算、5G 和国产化多个高景气度行业，目前主业处于快速发展周期的初期，预计未来将持续受益，维持 “买入”评级。

◆ **风险因素：**1.全球疫情发酵影响经济体经济下滑。2.云计算市场发展不及预期。3.国产化政策支持的变化，以及党政军国产化推进进度的不确定性。

事件点评：

Q2 单季盈利加速，财务费用下降研发费用增长。公司 Q2 单季度营收 19.36 亿元，归母净利润 1.92 亿元，同比增长 25.6%，扣非归母净利润为 1.15 亿元，同比增长 49.8%。我们认为 Q2 利润增长主要来源于毛利率同比提升和财务费用的下降（19 年可转债成功发行）。Q2 营业收入上同比有所下降，但环比保持稳定的范围，管销费用控制在合理范围，研发费用保持同比 23%增长，财务费用同比大幅降低。信用减值随收入下降而减少，受去年同期有高额长期股权处置影响，投资收益同比下降 63.37%。

高端计算机毛利率持续提升，存储产品高增速。从产品维度来看，高端计算机营收为 31.87 亿元，同比降低 16.68%，毛利率 14.39%，同比提升 4.35%；存储产品营收为 4.21 亿元，同比增长 24.73%；软件开发、系统集成及技术服务营收 3.8 亿元，同比下降 13.68%。**我们认为高端计算机毛利率上升主要与超算项目增长以及国产化 CPU 应用相关，存储产品高增速受中国移动分布式块集采项目等影响。**

海光经营稳步增长，中科星图上科创板。参股公司海光信息 2020H1 营业收入 2.68 亿元，同比增长 19.1%，营业利润 6594 万元，净利润 6078 万元，净利润同比有所下降预计与 20 年研发费用化，同期补贴力度以及出货芯片型号有关，净利率在 23%左右高于 19 年全年净利率水平。参股公司中科星图于 2020 年 7 月 8 日于科创板上市，目前市值 163 亿元。 公司持续致力于突破核心技术，寻求改变上游受制于人，上下游延申布局良好，参股创新型公司经营状况良好，科创属性强。

定增获批保障上游国产化研发。公司 4 月发布非公开发行预案，拟非公开发行不超过 1.86 亿股，募集不超过 47.8 亿元，投入基于国产芯片高端计算机研发及扩产项目（20 亿）、高端计算机 IO 模块研发及产业化项目（9.2 亿）、高端计算机内置主动管控固件研发项目（4.8 亿）及补充流动资金（13.8 亿）。**公司 8 月 10 日发布公告，本次非公开发行股票的申请获得证监会通过。**重点加码高端计算机产品研发，旨在挖掘国产化巨大市场，公司拟投入 20 亿募集资金，加码国产芯片高端计算机研发及扩产。

表 1：2020Q2 公司订单情况

日期	项目主体	具体描述
2020 年 7 月	郑州大学图书馆	为郑州大学图书馆数据中心升级提供有力信息技术支撑，其中包括数据存储系统设备、配套网络设备以及数据机房支撑环境设施改造方案。
2020 年 7 月	河南煤田质地局	建设全省级的不动产登记信息数据异地备份中心
2020 年 7 月	乌东德水电站项目	微模块化数据中心和监控系统信息化平台
2020 年 6 月	中国移动	分布式块存储产品集采，中国移动本次项目采购分布式块存储产品共计 2200 套
2020 年 6 月	中国石勘院	曙光为石勘院提供先进计算集群节点，促进石勘院沙河科研中心针对物理勘探技术的研究
2020 年 6 月	上海仁济医院	为其搭建的心内科基因测序平台提供 IT 支撑
2020 年 5 月	新网银行	新网银行大数据平台、反欺诈平台项目
2020 年 4 月	中石化	中标中石化并行物探研究院存储项目，本项目按照客户勘探计划，对四块三维工区实施连片处理，以具有易扩展、兼容性及高并发特点的分布式存储系统应对四块三维工区所产生的庞大数据。公司以 ParaStor 分布式存储系统应对本次挑战
2020 年 4 月	云南大学	中标云南大学先进计算中心材料基因工程项目，助力云南大学搭建当地规模与算力均居榜首的先进计算系统平台
2020 年 4 月	长江电力	三峡数据中心 IT 基础设施及大数据资源集中管理项目；曙光为长江电力三峡数据中心宜昌核心云计算硬件平台、大

		数据分析硬件平台、云存储系统平台、传统业务硬件平台、容灾备份系统平台、管理平台、成都容灾备份区域数据中心硬件平台等提供 IT 设备支撑，其中，服务器设备超过 100 台，存储系统容量超过 3PB；还为长江电力提供数据库一体机软件服务、双活存储软件功能服务以及分布式存储软件服务
2020 年 4 月	农业部	数据中心业务平台项目，为用户搭建农业农村大数据收集、处理、分析、发布和服务的数据平台；此次项目，曙光采用分布式存储系统 ParaStor 系列和多控统一存储 DS800 系列
2020 年 4 月	三亚学院	中标三亚学院先进计算系统建设二期；曙光提供从底层机房基础设施，到系统硬件、软件，再到应用软件整合的一体化产品和整体解决方案
2020 年 4 月	国家健康委	曙光公司成功中标国家卫健委国家食品安全风险评估数据中心项目。未来将搭建食品风险评估业务应用平台

数据来源：公司公众号，信达证券研发中心

盈利预测与投资评级

我们认为中科曙光是国内领先的基础设施大数据厂商，受益于国内云计算服务器市场持续发展。信创基石产品在国产化需求提升背景下未来可期，公司致力于突破核心关键技术，保障了服务器上游供应链安全，新基建建设加速公司主营业务发展。我们对公司进行分部估值，公司持有多个科技优质公司股权，未来陆续登陆科创板可能性大。中科星图登陆科创板目前市值 163.2 亿，中科曙光持有 17.47%股权，对应 28 亿；根据 2019 年 12 月 25 日金时科技公告，推算海光信息最近融资参考估值约 200 亿元，中科曙光持有 32.68%的股权，对应市值 65 亿元。我们预计中科曙光 2020-2022 年归母净利润分别为 8.3/12.02/14.43 亿元，市盈率 P/E 为 50/34/29 倍，除中科星图、海光信息股权市值对应主业估值为 41/28/24 倍。考虑公司

主营业务处于云计算、5G 和国产化多个高景气度行业，目前主业处于快速发展周期的初期，预计未来将持续受益，维持“买入”评级。

表 2：中科曙光重要财务指标

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	9,057	9,526	8,960	9,592	11,024
增长率 YoY %	43.89%	5.18%	-5.95%	7.06%	14.92%
归属母公司净利润(百万元)	431	594	832	1,202	1,443
增长率 YoY%	39.43%	37.86%	40.16%	44.52%	19.97%
毛利率%	18.30%	22.07%	23.09%	24.91%	24.71%
净资产收益率 ROE%	11.28%	13.73%	13.33%	16.15%	16.23%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.64	0.89	1.29	1.55
市盈率 P/E(倍)	96	70	50	34	29
市净率 P/B(倍)	7.48	9.25	6.62	5.55	4.65

资料来源：万得，信达证券，股价参考 2020 年 8 月 14 收盘价

				EPS（元）		PE（倍）	
证券简称	证券代码	股价（元）	市值（亿元）	2020E	2021E	2020E	2021E
浪潮信息	000977.SZ	36.30	523.13	0.91	1.21	39.90	30.0
四维图新	002405.SZ	18.35	359.95	0.25	0.33	73.4	55.6
中科创达	300496.SZ	90.71	383.85	0.83	1.14	109.3	79.6
兆易创新	603986.SH	212.10	998.53	3.23	4.31	66.7	49.2
平均						72.3	53.6

中科曙光	603019.SH	44.34	577.33	0.89	1.29	49.8	34.4

表 3：可比公司估值

资料来源：万得，除中科曙光为信达证券预测外，其他盈利预测来自万得一致预期，股价为 2020 年 8 月 14 日收盘价

风险因素

1.全球疫情发酵影响经济体经济下滑。

2.云计算市场发展不及预期。

3.国产化政策支持的变化，以及党政军国产化推进进度的不确定性。

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	10,159	12,011	14,310

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	8,960	9,592	11,024

货币资金	2,018	2,891	4,210	5,635	7,103
应收票据	144	364	276	319	357
应收账款	2,530	1,821	2,120	2,243	2,588
预付账款	317	152	192	183	218
存货	2,329	3,376	2,326	2,544	2,888
其他	795	1,274	1,035	1,086	1,156
非流动资产	5,034	6,890	6,458	6,200	5,944
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	1,291	1,088	885
无形资产	317	917	853	798	746
其他	1,166	2,345	2,177	2,177	2,177
资产总计	13,167	16,769	16,617	18,210	20,254
流动负债	5,225	5,859	4,840	5,148	5,646
短期借款	2,355	781	781	781	781
应付账款	2,186	2,934	2,219	2,374	2,715
其他	684	2,144	1,840	1,992	2,151
非流动负债	3,892	6,289	5,172	5,172	5,172
长期借款	730	70	70	70	70
其他	3,162	6,219	5,102	5,102	5,102
负债合计	9,117	12,148	10,012	10,320	10,818
少数股东权益	232	297	363	456	569
归属母公司股东权益	3,819	4,324	6,242	7,444	8,887
负债和股东权益	13,167	16,769	16,617	18,220	20,274

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	8,960	9,592	11,024
同比（%）	43.89%	5.18%	-5.95%	7.06%	14.92%
归属母公司净利润	431	594	832	1,202	1,443
同比（%）	39.43%	37.86%	40.16%	44.52%	19.97%
毛利率（%）	18.30%	22.07%	23.09%	24.91%	24.71%
ROE（%）	11.28%	13.73%	13.33%	16.15%	16.23%
EPS (摊薄)(元)	0.46	0.64	0.89	1.29	1.55
P/E	96	70	50	34	29
P/B	7.48	9.25	6.62	5.55	4.65
EV/EBITDA	34.12	25.11	41.93	31.41	27.94

营业成本	7,399	7,424	6,891	7,203	8,299
营业税金及附加	37	35	34	36	42
销售费用	385	460	358	393	448
管理费用	199	228	241	244	286
研发费用	507	738	781	792	927
财务费用	140	143	86	94	102
减值损失合计	80	-71	-80	-90	-100
投资净收益	0	114	170	310	450
营业利润	532	730	1,029	1,490	1,790
营业外收支	5	11	9	10	9
利润总额	537	741	1,038	1,500	1,799
所得税	70	102	140	204	244
净利润	468	638	898	1,296	1,555
少数股东损益	37	45	66	93	113
归属母公司净利润	431	594	832	1,202	1,443
EBITDA	1,202	1,633	920	1,182	1,277
EPS (当年)(元)	0.46	0.64	0.89	1.29	1.55

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	1,009	1,120	1,019
净利润	468	638	898	1,296	1,555
折旧摊销	164	253	265	258	255
财务费用	170	177	86	94	102
投资损失	0	-114	-170	-310	-450
营运资金变动	-169	2,146	19	-118	-333
其它	-2	74	-89	-100	-109
投资活动现金流	-1,891	-607	427	400	549
资本支出	-633	-754	257	90	99
长期投资	-1,186	219	0	0	0
其他	-72	-72	170	310	450
筹资活动现金流	874	-1,703	-117	-94	-102
吸收投资	24	32	1,086	0	0
借款	1,070	-1,510	-1,117	0	0
支付利息或股息	-201	-215	-86	-94	-102
现金流净增加额	-395	868	1,318	1,426	1,467

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
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@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；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

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。