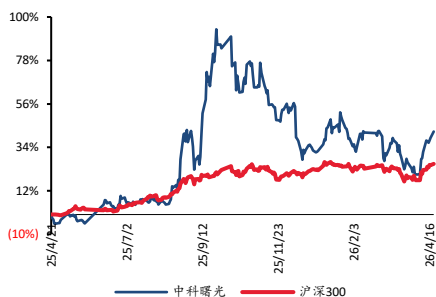


业绩稳健增长，落地全国首个 6 万卡集群

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 14.63/14.63
总市值/流通(亿元) 1,345.63/1,345.25
12 个月内最高/最低价 128.12/61.57 (元)

相关研究报告

<<业绩稳步增长，有望充分受益数字经济+AI 算力需求>>—2023-04-19

<<业绩符合预期，国产化带来产业机会>>—2022-09-01

<<业绩快速增长，技术实力显著提升>>—2018-03-26

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

事件：中科曙光发布 2025 年年报和 2026 年一季度业绩快报。2025 年，公司实现营业收入 149.64 亿元，同比+13.81%，扣非归母净利润 18.38 亿元，同比+33.97%；2026Q1 公司营业收入 30.72 亿元，同比+18.80%；扣非归母净利润 1.69 亿元，同比+57.77%。

盈利能力提升，研发投入力度加大。公司 2025 年扣非净利润取得较快增长，主要系产品结构优化提升主营业务盈利能力，同时公司沿产业链布局的海光信息、中科星图、曙光数创等多项优质资产获得了良好的投资回报。2025 年公司毛利率为 30.58%，同比提升 1.42pct；研发费用率提升 1.34pct 至 11.17%，销售费用率同比下降 1.18pct。

推出超节点系列产品，落地国内最大 AI4S 计算集群。公司推出的单机柜级 scaleX640 超节点可高密度集成高性能计算核心，实现高效协同与低延迟数据交互，基于此打造的 scaleX 万卡超集群可支撑万亿参数大模型训练。公司超节点、超集群产品采用 AI 计算开放架构，硬件层面支持多品牌加速卡，软件层面兼容 CUDA 等主流软件生态，降低迁移成本。4 月 14 日，公司提供的 6 万卡科学智能计算集群系统在郑州国家超算互联网核心节点投入使用，成为国内目前已知的最大规模 AI4S 计算集群。此外，公司近期发布全球首个无线缆箱式超节点 scaleX40，具有低门槛部署、高稳定运行和开箱即可用等优势，重点面向中小企业客户，有望打开企业端推理算力部署市场。

拟发行可转债，加码算力领域投资。2026 年 2 月，公司公告向不特定对象发行可转债，募集资金 80 亿，主要用于面向人工智能的先进算力集群系统、下一代高性能 AI 训推一体机、国产化先进存储系统等项目，有望进一步加强公司在核心算力产品上的技术和产能优势，保障长期发展战略的落地。

投资建议：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 170.46、195.28、224.69 亿元，归母净利润分别为 27.64、34.11、40.97 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新产品落地不及预期，AI 产业发展不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,964	17,046	19,528	22,469
营业收入增长率(%)	13.81%	13.91%	14.57%	15.06%
归母净利(百万元)	2,176	2,764	3,411	4,097

净利润增长率(%)	13.87%	27.00%	23.41%	20.11%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.89	2.33	2.80
市盈率(PE)	61.83	48.69	39.45	32.85

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,517	6,226	7,552	10,786	14,279
应收和预付款项	2,573	3,002	3,160	3,446	3,789
存货	3,859	3,533	3,700	3,829	3,987
其他流动资产	1,039	2,601	2,631	2,671	2,714
流动资产合计	13,987	15,362	17,043	20,732	24,769
长期股权投资	7,559	8,967	8,967	8,967	8,967
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,854	3,304	3,576	3,859	4,099
在建工程	749	729	656	590	531
无形资产开发支出	4,082	3,745	3,467	3,224	3,061
长期待摊费用	60	90	90	90	90
其他非流动资产	21,314	24,120	25,801	29,490	33,527
资产总计	36,617	40,954	42,556	46,220	50,274
短期借款	22	846	846	846	846
应付和预收款项	3,232	4,613	4,347	5,196	5,962
长期借款	98	87	87	87	87
其他负债	11,938	12,339	12,257	12,656	13,051
负债合计	15,291	17,885	17,536	18,784	19,946
股本	1,463	1,463	1,463	1,463	1,463
资本公积	11,223	11,306	11,306	11,306	11,306
留存收益	7,793	9,475	11,389	13,769	16,627
归母公司股东权益	20,402	22,233	24,147	26,527	29,385
少数股东权益	925	836	872	909	943
股东权益合计	21,327	23,069	25,020	27,436	30,328
负债和股东权益	36,617	40,954	42,556	46,220	50,274

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,722	1,313	3,652	5,916	6,524
投资性现金流	-1,320	-1,194	-1,444	-1,618	-1,760
融资性现金流	-2,257	-233	-868	-1,064	-1,271
现金增加额	-849	-128	1,326	3,234	3,493

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,148	14,964	17,046	19,528	22,469
营业成本	9,314	10,387	11,685	13,259	15,134
营业税金及附加	56	75	77	91	105
销售费用	773	703	767	840	899
管理费用	353	377	426	449	517
财务费用	-53	-68	-92	-119	-184
资产减值损失	-137	-148	-195	-212	-231
投资收益	563	683	704	879	986
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	2,287	2,494	3,230	3,974	4,762
其他非经营损益	3	-8	-3	-4	-4
利润总额	2,291	2,485	3,227	3,970	4,758
所得税	297	328	427	523	628
净利润	1,993	2,158	2,801	3,447	4,131
少数股东损益	82	-19	37	36	34
归母股东净利润	1,911	2,176	2,764	3,411	4,097

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	29.16%	30.58%	31.45%	32.10%	32.64%
销售净利率	14.54%	14.54%	16.21%	17.47%	18.23%
销售收入增长率	-8.40%	13.81%	13.91%	14.57%	15.06%
EBIT 增长率	-0.57%	1.86%	73.66%	22.84%	18.79%
净利润增长率	4.10%	13.87%	27.00%	23.41%	20.11%
ROE	9.37%	9.79%	11.45%	12.86%	13.94%
ROA	5.84%	5.56%	6.71%	7.77%	8.56%
ROIC	6.93%	6.48%	10.40%	11.71%	12.62%
EPS (X)	1.31	1.49	1.89	2.33	2.80
PE (X)	70.41	61.83	48.69	39.45	32.85
PB (X)	6.60	6.05	5.57	5.07	4.58
PS (X)	10.23	8.99	7.89	6.89	5.99
EV/EBITDA (X)	37.82	44.90	30.78	25.10	20.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。