

中科曙光(603019.SH)

业绩稳步增长，有望受益于算力需求释放

推荐 (维持)

股价:44.67元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sugon.com
大股东/持股	北京中科算源资产管理有限公司/16.36%
实际控制人	中国科学院计算技术研究所
总股本(百万股)	1,464
流通A股(百万股)	1,455
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	654
流通A股市值(亿元)	650
每股净资产(元)	12.74
资产负债率(%)	38.4

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公告2023年年报。2023年，公司实现营业收入143.53亿元，同比增长10.34%；实现归母净利润18.36亿元，同比增长18.88%。2023年利润分配预案为：拟每10股派1.70元人民币现金红利（含税）。

平安观点:

- 公司业绩实现稳步增长。**根据公司公告，2023年，公司实现营业收入143.53亿元，同比增长10.34%；实现归母净利润18.36亿元，同比增长18.88%，公司2023年收入、利润均实现稳步增长。分业务来看，2023年，公司IT设备业务、软件开发和服务业务分别实现收入127.80亿元、15.67亿元，同比增长11.63%、0.75%。费用端，2023年，公司期间费用率为15.90%，较上年提升1.02个百分点，主要由研发费用率提升所致。2023年，公司实现毛利率26.26%，与上年持平，实现归母净利润率12.79%，较上年提升0.92个百分点。公司在报告期内持续专注于主营业务的生产经营并致力于为客户提供优质服务，通过持续研发投入，提升产品品质，深化营销服务，公司整体竞争力不断提高，我们看好公司未来的发展。
- 公司高度注重研发，高端计算机核心竞争力持续提升。**公司始终专注于高端计算机等核心产品的研发工作，目前已掌握大量核心关键技术，拥有高端计算机系统研发能力和持续创新能力。2023年，公司研发费用为13.16亿元，同比增长19.07%，研发费用率为9.17%，较上年同期提升0.67个百分点。基于国产处理器的高端计算机、IO模块、内置主动管控固件的募投项目顺利完成，公司面向金融等行业推出结合行业应用场景的智能一体机产品并在多家客户落地，并在部件性能管理、产品稳定性、高速互联等方面持续提高产品性能，全面升级高端计算机的可扩展能力和可管理能力，技术优势及产品影响力逐步提升。目前，公司的高端服务器产品已涵盖浸没液冷、冷板液冷等产品形态，具有节能高效、安全稳定、高度集成等特点。随着国产化替代政策的深入，公司推出的

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,008	14,353	17,046	20,763	25,689
YOY(%)	15.4	10.3	18.8	21.8	23.7
净利润(百万元)	1,544	1,836	2,303	2,908	3,743
YOY(%)	31.3	18.9	25.5	26.2	28.7
毛利率(%)	26.3	26.3	29.0	30.3	31.6
净利率(%)	11.9	12.8	13.5	14.0	14.6
ROE(%)	9.1	9.8	11.2	12.6	14.3
EPS(摊薄/元)	1.06	1.25	1.57	1.99	2.56
P/E(倍)	42.3	35.6	28.4	22.5	17.5
P/B(倍)	3.8	3.5	3.2	2.8	2.5

国产高端计算机产品，已广泛应用于运营商、金融、能源、互联网、教育等行业客户，覆盖基础设施、电子政务、企业信息化和城市信息化等领域。公司高端计算机产品体系逐渐完善，有望为公司发展提供持续稳定支撑。

- **人工智能及液冷技术浪潮将驱动公司发展。** AI方面：人工智能加速发展带动算力需求的提升。2023年，工信部等六部门印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》提出，2025年我国算力规模将超过300EFLOPS，智能算力占比达到35%。政府端，多地发布智算中心发展规划，上海市计划2025年智能算力占比达到总算力的50%以上；企业端，国务院国资委人工智能专题推进会提出中央企业加快布局和发展智能产业，夯实发展基础底座，加快建设一批智能算力中心。面对智算中心等大规模建设需求，公司深度参与数字基础设施建设，同时不断提升智算中心解决方案综合能力，凭借分布式全闪存储、浸没式液冷、计算服务等多项优势赋能多区域多行业数智化发展。人工智能发展带来智能算力需求释放将进一步打开公司的成长空间。液冷方面：根据IDC发布的《中国半年度液冷服务器市场（2023上半年）》，2023年上半年，我国液冷服务器市场规模已达6.6亿美元，同比增长283.3%，预计全年将达到15.1亿美元；IDC预测，2022-2027年，我国液冷服务器市场年复合增长率将达到54.7%，到2027年，我国液冷服务器市场规模将达到89亿美元。公司子公司曙光数创是国内唯一实现浸没相变液冷技术大规模商业化部署的企业。根据赛迪顾问《2023中国液冷应用市场研究报告》显示，2021年至2023年上半年，曙光数创以平均58.8%的市场份额，位列中国液冷数据中心基础设施市场部署规模第一，多年稳居行业头名。随着我国乃至全球液冷数据中心解决方案占比的不断提升，公司有望凭借领先的液冷技术深度受益。
- **投资建议：**根据公司2023年年报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为23.03亿元（前值为25.19亿元）、29.08亿元（前值为32.16亿元）和37.43亿元（新增）；EPS分别为1.57元、1.99元和2.56元，对应4月19日收盘价的PE分别为28.4、22.5和17.5倍。公司是国内领先的ICT基础设施解决方案提供商，高度注重研发，高端计算机核心竞争力持续提升，2023年经营业绩实现稳步增长。未来，公司将持续受益于人工智能、液冷技术的发展。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) **AI业务发展不达预期的风险。**面对智算中心等大规模建设需求，公司不断提升智算中心解决方案综合能力，但如果公司智算中心解决方案综合能力提升不达预期，则公司AI业务发展将存在不达预期的风险。2) **液冷业务发展不达预期的风险。**当前，公司液冷技术在国内处于领先地位，但若公司不能持续保持液冷技术迭代或技术迭代不及时，则公司液冷业务将存在发展不达预期的风险。3) **市场竞争加剧的风险。**公司高性能计算板块面对的国内外竞争对手较多，在新基建的大背景下，如果公司不能抓住市场机会，可能被竞争对手甩开。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14929	19560	24066	29794
现金	7193	7918	9005	11343
应收票据及应收账款	2790	3633	4425	5475
其他应收款	77	131	159	197
预付账款	137	633	771	954
存货	3430	5969	8151	9901
其他流动资产	1302	1277	1556	1925
非流动资产	16686	15838	14976	14130
长期投资	6909	7191	7473	7754
固定资产	2349	2061	1759	1441
无形资产	4317	3598	2878	2159
其他非流动资产	3111	2988	2867	2775
资产总计	31615	35398	39043	43924
流动负债	4989	7147	8600	10511
短期借款	160	0	0	0
应付票据及应付账款	2169	3072	3674	4462
其他流动负债	2661	4075	4927	6049
非流动负债	7145	6722	6330	5972
长期借款	1313	890	497	139
其他非流动负债	5833	5833	5833	5833
负债合计	12135	13870	14930	16483
少数股东权益	831	936	1070	1241
股本	1464	1464	1464	1464
资本公积	11186	11186	11187	11189
留存收益	6000	7942	10393	13548
归属母公司股东权益	18650	20591	23043	26200
负债和股东权益	31615	35398	39043	43924

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3510	1812	2054	3379
净利润	1878	2409	3041	3915
折旧摊销	630	1130	1146	1134
财务费用	-80	30	4	-20
投资损失	-361	-269	-269	-269
营运资金变动	1033	-1588	-1966	-1479
其他经营现金流	409	100	99	98
投资活动现金流	-2130	-112	-113	-114
资本支出	2588	0	3	6
长期投资	2	0	0	0
其他投资现金流	-4720	-112	-116	-120
筹资活动现金流	-147	-975	-853	-926
短期借款	-127	-160	0	0
长期借款	-188	-423	-393	-358
其他筹资现金流	168	-392	-461	-568
现金净增加额	1237	725	1087	2338

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14353	17046	20763	25689
营业成本	10584	12103	14472	17579
税金及附加	53	65	79	98
营业费用	751	767	934	1156
管理费用	294	341	415	514
研发费用	1316	1432	1765	2184
财务费用	-80	30	4	-20
资产减值损失	-86	-173	-211	-261
信用减值损失	-88	-81	-99	-122
其他收益	555	460	460	460
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	361	269	269	269
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	2176	2783	3515	4527
营业外收入	13	15	15	15
营业外支出	9	8	8	8
利润总额	2179	2790	3521	4534
所得税	301	381	481	619
净利润	1878	2409	3041	3915
少数股东损益	42	105	133	171
归属母公司净利润	1836	2303	2908	3743
EBITDA	2729	3951	4671	5648
EPS (元)	1.25	1.57	1.99	2.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	10.3	18.8	21.8	23.7
营业利润(%)	14.2	27.9	26.3	28.8
归属于母公司净利润(%)	18.9	25.5	26.2	28.7
获利能力				
毛利率(%)	26.3	29.0	30.3	31.6
净利率(%)	12.8	13.5	14.0	14.6
ROE(%)	9.8	11.2	12.6	14.3
ROIC(%)	12.3	16.1	18.9	22.1
偿债能力				
资产负债率(%)	38.4	39.2	38.2	37.5
净负债比率(%)	-29.4	-32.6	-35.3	-40.8
流动比率	3.0	2.7	2.8	2.8
速动比率	2.0	1.6	1.6	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	5.20	4.31	4.31	4.31
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.25	1.57	1.99	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	1.24	1.40	2.31
每股净资产(最新摊薄)	12.74	14.07	15.74	17.90
估值比率				
P/E	35.6	28.4	22.5	17.5
P/B	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	20	15	13	10

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层