

中科曙光 (603019.SH) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024年08月22日

评级：买入（维持）

市场价格：36.51元

分析师：孙行臻

执业证书编号：S0740524030002

Email: sunxz@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

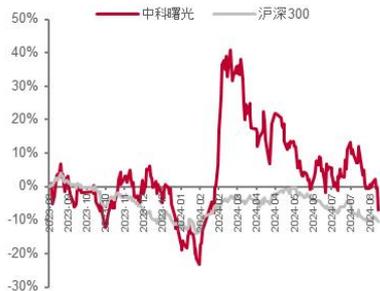
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,008	14,353	16,556	19,216	22,489
增长率 yoy%	16%	10%	15%	16%	17%
净利润(百万元)	1,544	1,836	2,257	2,750	3,191
增长率 yoy%	33%	19%	23%	22%	16%
每股收益(元)	1.06	1.25	1.54	1.88	2.18
每股现金流量	0.77	2.40	1.26	3.23	0.93
净资产收益率	9%	9%	11%	11%	12%
P/E	34.6	29.1	23.7	19.4	16.7
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1

备注：Wind、中泰证券研究所 注：股价为2024年8月22日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,463
流通股本(百万股)	1,459
市价(元)	36.51
市值(百万元)	53,424
流通市值(百万元)	53,254

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 《中科曙光：自主高性能计算机领军，通服+A1+算力互联网三位一体发展》

投资要点

- 事件：公司发布2024年中报。**1) 公司2024年1-6月实现营业收入57.12亿元，同比增长5.77%；归属于上市公司股东净利润5.63亿元，同比增长3.38%；归属于上市公司股东的扣非净利润3.66亿元，同比增长20.00%。2) 公司24H1毛利率26.25%，同比提升0.21pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.04%/2.63%/10.94%，较同期分别上升0.56/0.03/0.12pct，销售费用率上行的原因系公司为把握重点行业国产化需求，增强销售队伍建设所致。
- 业绩稳健增长，联营企业持续注入动能。**1) 分业务来看，24H1，IT设备实现营收51.26亿元，同比增长3.98%；围绕高端计算机的软件开发、系统集成及技术服务实现营收5.84亿元，同比增长24.77%。2) 24H1，投资收益为2.23亿元，同比提升37.25%，主要系联营企业净利润增加所致。
- 注重高质量研发投入，技术创新动力焕发。**一方面，通过鼓励员工申请优质专利，新增专利中核心专利占比大幅提升。另一方面，公司在24H1开发浸没式液冷刀片、人工智能工作站等高端计算机产品；发布全栈自研的集中式存储系统FlashNexus，满足金融、电信等关键业务系统的高性能存储需求；并且研发AI技术软件栈DAS平台和AI模型仓库，提供从基础算子、框架工具到扩展组件的多层次计算服务和模型，助力AI应用的迁移、开发及迭代。
- 构建“立体计算”，助力多地算力互联服务平台搭建。**公司参与各地智算中心建设，通过规划咨询、系统设计、工程建设、运维服务、能耗管理等解决方案，探索算力运营、平台运营、生态运营等多种运营模式，持续提升智算中心的商业化运营能力。24H1，公司助力重庆、青岛等地算力公共服务平台、调度平台上线运行，与合作伙伴共同构建高效、多元、普惠的算力服务。
- 投资建议：**公司持续受益信创和智算浪潮，是国内拥有全栈自主技术方案的计算产业龙头，并且自身业绩增长稳健、利润率高于同业，同时享受孵化公司贡献的高增长，我们预计，2024-2026年归母净利润分别为22.57/27.50/31.91亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**芯片量产化不及预期；贸易摩擦加剧；行业竞争加剧；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,193	8,057	11,036	10,500	营业收入	14,353	16,556	19,216	22,489
应收票据	154	0	0	0	营业成本	10,584	12,060	13,935	16,263
应收账款	2,529	2,884	3,189	3,659	税金及附加	53	66	77	90
预付账款	137	181	209	244	销售费用	751	828	922	1,035
存货	3,430	5,684	4,314	6,897	管理费用	294	364	384	450
合同资产	45	40	55	52	研发费用	1,316	1,490	1,729	2,024
其他流动资产	1,485	515	676	881	财务费用	-80	-108	-157	-131
流动资产合计	14,929	17,320	19,425	22,180	信用减值损失	-88	-51	-62	-68
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-86	-86	-86	-86
长期股权投资	6,909	6,909	6,909	6,909	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,291	2,375	2,506	2,679	投资收益	361	469	563	675
在建工程	570	670	670	570	其他收益	555	491	523	507
无形资产	4,317	5,187	6,294	7,645	营业利润	2,176	2,678	3,263	3,787
其他非流动资产	2,599	2,612	2,623	2,636	营业外收入	12	6	6	6
非流动资产合计	16,686	17,753	19,003	20,440	营业外支出	9	5	5	5
资产合计	31,615	35,073	38,428	42,620	利润总额	2,179	2,679	3,264	3,788
短期借款	160	97	226	335	所得税	301	370	451	524
应付票据	133	197	284	411	净利润	1,878	2,309	2,813	3,264
应付账款	2,035	3,618	4,222	4,976	少数股东损益	42	52	63	73
预收款项	4	17	11	12	归属母公司净利润	1,836	2,257	2,750	3,191
合同负债	567	298	346	405	NOPLAT	1,809	2,216	2,677	3,151
其他应付款	151	151	151	151	EPS (摊薄)	1.25	1.54	1.88	2.18
一年内到期的非流动负债	1,286	1,286	1,286	1,286					
其他流动负债	652	736	778	867					
流动负债合计	4,989	6,399	7,304	8,444					
长期借款	1,275	1,325	1,255	1,335					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	5,870	5,870	5,870	5,870					
非流动负债合计	7,145	7,195	7,125	7,205					
负债合计	12,135	13,594	14,429	15,649					
归属母公司所有者权益	18,650	20,596	23,053	25,952					
少数股东权益	831	883	945	1,018					
所有者权益合计	19,481	21,479	23,999	26,970					
负债和股东权益	31,615	35,073	38,428	42,620					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,510	1,838	4,722	1,360
现金收益	2,428	2,970	3,526	4,136
存货影响	2,949	-2,254	1,370	-2,582
经营性应收影响	483	-158	-248	-419
经营性应付影响	-349	1,659	686	882
其他影响	-2,001	-379	-612	-657
投资活动现金流	-2,130	-777	-1,666	-1,925
资本支出	-3,730	-1,823	-2,110	-2,426
股权投资	-514	0	0	0
其他长期资产变化	2,114	1,046	444	501
融资活动现金流	-147	-198	-76	28
借款增加	372	-14	59	189
股利及利息支付	-519	-541	-587	-704
股东融资	56	0	0	0
其他影响	-56	357	452	543

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	15.3%	16.1%	17.0%
EBIT 增长率	16.2%	22.5%	20.8%	17.7%
归母公司净利润增长率	18.9%	23.0%	21.8%	16.1%
获利能力				
毛利率	26.3%	27.2%	27.5%	27.7%
净利率	13.1%	13.9%	14.6%	14.5%
ROE	9.4%	10.5%	11.5%	11.8%
ROIC	11.8%	12.6%	13.6%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	38.8%	37.5%	36.7%
债务权益比	44.1%	39.9%	36.0%	32.7%
流动比率	3.0	2.7	2.7	2.6
速动比率	2.3	1.8	2.1	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	67	59	57	55
应付账款周转天数	68	84	101	102
存货周转天数	167	136	129	124
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.54	1.88	2.18
每股经营现金流	2.40	1.26	3.23	0.93
每股净资产	12.75	14.08	15.75	17.74
估值比率				
P/E	29	24	19	17
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	30	24	20	17

来源: wind, 中泰证券研究所 注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。