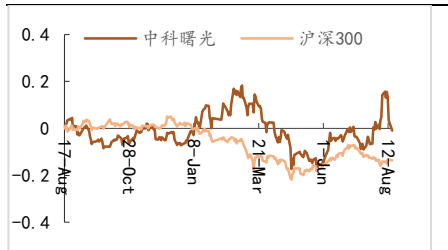


评级： 买入

翟炜  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110521050002  
zhaiwei@sczq.com.cn  
电话: 13581945259

傅梦欣  
研究助理  
fumengxin01@sczq.com.cn  
电话: 18117835985

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	28.63
一年内最高/最低价 (元)	35.00/21.84
市盈率 (当前)	35.22
市净率 (当前)	3.27
总股本 (亿股)	14.64
总市值 (亿元)	419.15

资料来源: 聚源数据

核心观点

- **事件:** 8月16日, 公司公布2022年半年度业绩快报。2022年上半年, 公司实现营业收入50.23亿元, 同比增长11.67%; 归母净利润4.82亿元, 同比增长36.87%; 扣非净利润3.01亿元, 同比增长45.81%。
- **盈利能力持续提升。**公司利润维持高增, 且增速超过收入端, 主要原因系公司持续专注主营业务的生产经营并致力于为客户提供优质服务, 专注于前沿技术创新, 通过持续加大研发投入, 整合营销资源, 提升产品品质, 全面拓展市场使得业务稳步增长, 经营持续向好, 从而有效提升了盈利能力。
- **前瞻布局高端计算, 有望获得“东数西算”政策落地红利。**“东数西算”工程正式全面启动, 将加快推动算力建设, 满足逐年增长的算力需求, 同时也将促进新业态新模式产生。随着数据中心集群的规划建设, 服务器的需求得到有力支撑, 规划集群内数据中心的平均上架率至少要达到65%以上, 服务器厂商有望受益。2021年全国数据中心平均PUE为1.49, 公司液冷数据中心解决方案可将算力设施PUE值降至1.04, 能耗降低30%; 此外, 公司参与助力京津冀、成渝、甘肃等多个国家一体化算力网络枢纽节点建设, 引领“东数西算”数据中心示范标准。
- **海光登陆科创板, 信创加速推进。**公司是海光信息控股股东, 目前持有海光32.1%的股权。根据海光招股说明书, 2022年前三季度, 海光预计实现营业收入36.70-40.80亿元, 同比增长170%-200%; 归母净利润6.10-7.00亿元, 同比增长392%-465%; 扣非净利润5.60-6.40亿元, 同比增长591%至690%。21年以来, 党政小信创市场加速向行业信创市场拓展, 运营商、金融行业加速推进。今年8月, 拜登签署《2022芯片与科技法案》, 美国商务部工业和安全局(BIS)在《联邦公报》中披露了一项新增出口限制临时最终规则, 受此等事件影响, 信创有望再次加速。海光作为国产CPU厂商, 出货量稳步增长, 市场需求旺盛, 公司作为海光控股股东, 有望持续受益。
- **中国移动PC服务器集采, 海光芯片占比19.74%。**此前公布的中国移动2021-2022年PC服务器第1批集采共采购163692台PC服务器, 国产芯片服务器合计占比27.03%, 其中采用海光芯片的服务器共17164台(占比10.49%)。2022年4月27日中国移动公示了2021-2022年第一期PC服务器补充采购标包5、6、7(海光CPU)的中标结果: 浪潮、中兴、中科、紫光4家中标。本次补充采购规模约为41004台, 均为采用鲲鹏或海光芯片的服务器, 其中海光服务器占比56.70%。算上本次补采的服务器后, 整体国产服务器占比将达到41.65%, 其中采用海光芯片的服务器占比达19.74%。
- **全栈云服务能力已成, 赋能企业数字化转型。**曙光云以城市云计算中心

为基础，以“S.A.F.E”理念打造“安全可信城市云”标准，构建起支撑数字化转型升级的云基础设施，既具备提供高性能云服务的能力，通过裸金属、计算、存储、网络、安全等基础服务支持非核心应用云化，又能提供大数据、数据治理、容器等服务，面向政务、教育、医疗、金融等多应用场景搭配可行的应用机制，切实解决政府、企业、高校在数字化转型过程中的痛难点问题。

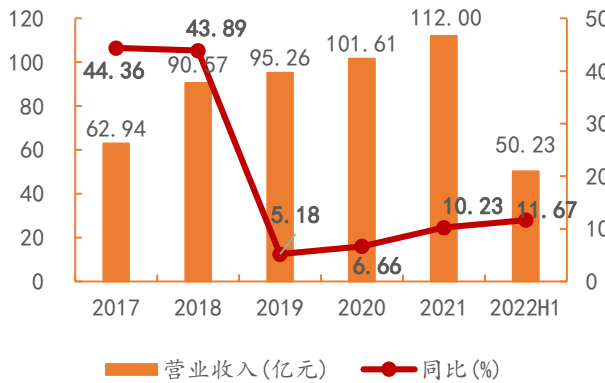
- **投资建议：**预计公司 2022-2024 年营收分别为 125.38、141.89、163.56 亿元，同比增速分别为 11.94%、13.17%、15.27%；归母净利润分别为 15.16、19.63、23.87 亿元，同比增速分别为 30.94%、29.50%、21.60%，2022-2024 年 EPS 分别为 1.04、1.34、1.63，对应 PE 分别为 28、21、18，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧；新技术研发不及预期；宏观经济下行的风险。

#### 盈利预测

币种：人民币	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（亿元）	112.00	125.38	141.89	163.56
营收增速（%）	10.23	11.94	13.17	15.27
净利润（亿元）	11.58	15.16	19.63	23.87
净利润增速（%）	40.78	30.94	29.50	21.60
EPS(元/股)	0.79	1.04	1.34	1.63
PE	36	28	21	18

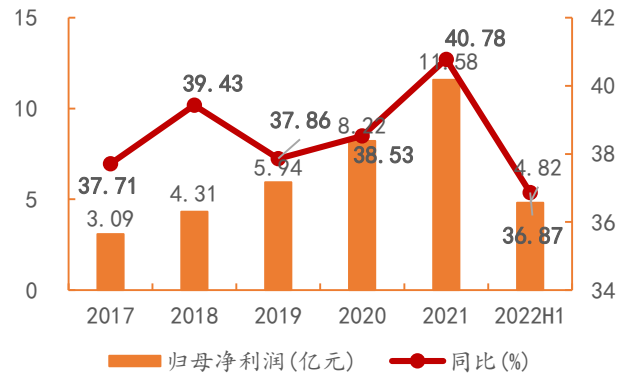
资料来源：Wind，首创证券

图1 中科曙光营业收入(亿元)及增速(右轴)



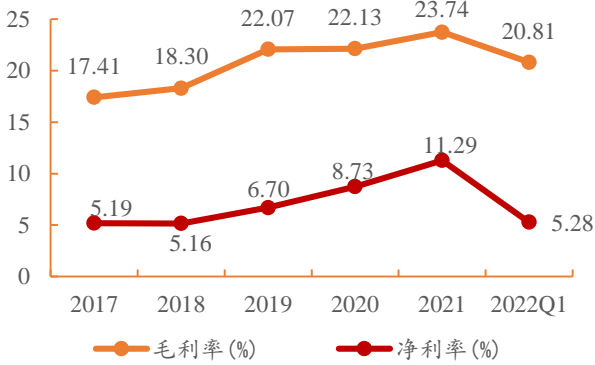
资料来源: Wind, 首创证券

图2 中科曙光归母净利润(亿元)及增速(右轴)



资料来源: Wind, 首创证券

图3 中科曙光毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	16554.3	17667.5	19941.0	22777.2	经营活动现金流	-495.3	774.4	663.6	781.3
现金	6464.0	6601.2	7383.9	8353.6	净利润	1157.8	1516.0	1963.2	2387.2
应收账款	2235.9	2408.3	2725.5	3141.7	折旧摊销	396.0	347.2	335.6	329.0
其它应收款	46.7	52.2	59.1	68.1	财务费用	31.5	-90.2	-114.0	-134.9
预付账款	779.5	857.3	974.1	1117.2	投资损失	-166.1	-610.5	-885.0	-978.0
存货	5997.0	6595.2	7494.5	8595.1	营运资金变动	-2055.2	-596.2	-837.9	-1068.5
其他	842.6	943.2	1067.4	1230.4	其它	34.5	69.0	21.5	27.5
非流动资产	9567.7	9948.7	10341.4	10740.7	投资活动现金流	-1801.7	-117.8	156.7	249.7
长期投资	3505.4	3505.4	3505.4	3505.4	资本支出	-1628.2	-734.2	-734.2	-734.2
固定资产	1440.5	1450.6	1459.0	1466.0	长期投资	19.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	1773.4	1714.8	1659.0	1606.1	其他	-193.3	616.5	891.0	984.0
其他	2094.9	2094.9	2094.9	2094.9	筹资活动现金流	568.2	-519.4	-37.6	-61.5
资产总计	26122.0	27616.2	30282.5	33517.9	短期借款	0.0	100.0	100.0	100.0
流动负债	5582.8	5568.3	6242.7	7068.2	长期借款	687.4	-563.2	0.0	0.0
短期借款	0.0	100.0	100.0	100.0	其他	2031.7	-146.3	-151.6	-196.3
应付账款	2550.0	2804.3	3186.7	3654.7	现金净增加额	-1728.8	137.2	782.7	969.6
其他	79.6	87.6	99.5	114.1	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
非流动负债	7462.7	7462.7	7462.7	7462.7	成长能力				
长期借款	694.5	694.5	694.5	694.5	营业收入	10.2%	11.9%	13.2%	15.3%
其他	3268.5	3268.5	3268.5	3268.5	营业利润	36.5%	33.7%	28.4%	22.7%
负债合计	13045.6	13031.0	13705.5	14530.9	归属母公司净利润	40.8%	30.9%	29.5%	21.6%
少数股东权益	406.7	545.9	726.0	945.1	获利能力				
归属母公司股东权益	12669.7	14039.4	15851.0	18041.9	毛利率	23.7%	25.1%	24.8%	25.2%
负债和股东权益	26122.0	27616.2	30282.5	33517.9	净利率	10.3%	12.1%	13.8%	14.6%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	ROE	9.1%	10.8%	12.4%	13.2%
营业收入	11200.4	12537.8	14189.0	16355.8	ROIC	7.2%	9.4%	10.7%	11.6%
营业成本	8541.0	9393.0	10673.7	12241.3	偿债能力				
营业税金及附加	40.9	45.8	51.9	59.8	资产负债率	49.9%	47.2%	45.3%	43.4%
营业费用	499.2	526.6	553.4	588.8	净负债比率	4.8%	2.9%	2.6%	2.4%
研发费用	962.1	1103.3	1177.7	1259.4	流动比率	2.97	3.17	3.19	3.22
管理费用	241.2	257.0	283.8	318.9	速动比率	1.89	1.99	1.99	2.01
财务费用	-141.2	-90.2	-114.0	-134.9	营运能力				
资产减值损失	-200.8	-15.0	-10.0	-10.0	总资产周转率	0.43	0.45	0.47	0.49
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	4.86	4.99	5.10	5.15
投资净收益	563.5	610.5	885.0	978.0	应付账款周转率	3.93	3.50	3.55	3.57
营业利润	1419.8	1897.8	2437.6	2990.5	每股指标(元)				
营业外收入	20.1	18.0	18.5	18.9	每股收益	0.79	1.04	1.34	1.63
营业外支出	4.6	5.3	5.0	5.0	每股经营现金	-0.34	0.53	0.45	0.53
利润总额	1435.3	1910.5	2451.1	3004.4	每股净资产	8.66	9.60	10.83	12.33
所得税	171.3	255.4	307.7	398.1	估值比率				
净利润	1264.0	1655.1	2143.4	2606.3	P/E	36.2	27.6	21.3	17.5
少数股东损益	106.3	139.1	180.2	219.1	P/B	3.31	2.98	2.64	2.32
归属母公司净利润	1157.8	1516.0	1963.2	2387.2	EV/EBITDA	25.50	19.64	15.91	13.29
EBITDA	1659.8	2154.8	2659.2	3184.6					
EPS (元)	0.79	1.04	1.34	1.63					

## 分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

傅梦欣，新加坡南洋理工大学硕士，西南财经大学双学士，2022年3月加入首创证券，主要覆盖电力IT、信创等领域。

## 分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准		