

2023 年 04 月 22 日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所

证券分析师：

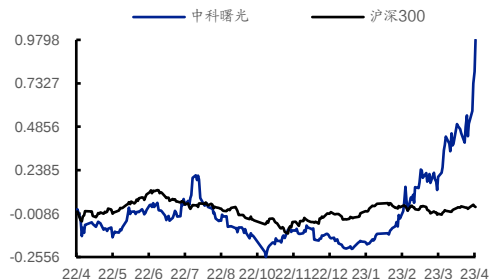
刘熹 S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

信创算力龙头，迎来“AI 和算力网络”新动能

——中科曙光（603019）2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/20

表现	1M	3M	12M
中科曙光	61.9%	126.2%	96.1%
沪深 300	4.4%	-1.6%	1.0%

市场数据

2023/04/20

当前价格（元）	54.71
52 周价格区间（元）	20.28-54.71
总市值（百万）	80,096.20
流通市值（百万）	79,369.38
总股本（万股）	146,401.40
流通股本（万股）	145,072.90
日均成交额（百万）	9,742.87
近一月换手（%）	9.28

事件：

公司发布 2022 年年报：2022 年实现营收 130.08 亿元，同比增长 15.44%；归母净利润 15.44 亿元，同比增长 31.27%；扣非后归母净利润 11.51 亿元，同比增长 45.50%，业绩符合预期。

投资要点

■ 收入增速逐年攀升，盈利能力持续改善

公司自 2019 年以来，收入增速逐年回升，2019-2022 年收入同比增速分别为 5.18%、6.66%、10.23%、15.44%；同时，公司保持利润的高速增长，2019-2022 年归母净利润同比增速分别为 37.86%、38.53%、40.78%、31.27%。

公司保持毛利率和净利率的稳步提升。2022 年，公司销售毛利率为 26.26%，销售净利率为 12.43%；2017 年，公司销售毛利率为 17.41%，销售净利率为 5.19%。

■ 大模型时代算力需求激增，曙光深度布局智算

2022 年，人工智能取得重大突破，人工智能发展进入大模型驱动的全新时代。通用大模型、垂直行业大模型等模型的训练和推理需要大量的算力做支撑。2023 年 4 月 19 日举办的 2023 华为全球分析师大会上，华为预计 2030 年 AI 计算能力将增长 500 倍。

中科曙光在智能计算产业深度布局。建立了完备的 AI 核心技术体系，完成了包含核心部件、基础设施硬件、5A 级智算中心、人工智能管理平台及软件在内的诸多创新，助推“悟道”、“紫东太初”等多类大模型训练调优，形成了算力供给、算法优化、数据服务及行业应用在内的全场景人工智能计算服务。

■ 算力网络建设加速，曙光布局一体化算力服务

2023 年 2 月 27 日，国务院印发《数字中国建设整体布局规划》指出，夯实数字中国建设基础，系统优化算力基础设施布局，促进东西部算力高效互补和协同联动。2023 年 4 月 17 日，国家超算互联网

工作启动，并发起成立国家超算互联网联合体。

2022 年，公司不断提升运营服务能力，开拓算力服务业务。公司布局建设“全国一体化算力服务平台”，实现对算力、存储、网络以及数据等分布资源的整合，并通过统一的算力服务门户，根据科学计算、工程计算和智能计算等场景需求，向用户输出算力、算法、数据、应用高度协同的一体化资源。

- **盈利预测和投资评级：**公司是我国高端计算机领军企业，在 AI 算力、信创服务器等领域优势显著，将持续受益于 AI 和信创等产业的加速发展。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 22.70/32.90/45.75 亿元，EPS 分别为 1.55/2.25/3.13 元/股，当前股价对应 PE 分别为 35.29/24.35/17.51X，首次覆盖公司，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济影响下游需求，信创推进速度不及预期，AI 算力需求不及预期，市场竞争加剧，中美博弈加剧等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13008	15814	20056	26361
增长率（%）	15	22	27	31
归母净利润（百万元）	1544	2270	3290	4575
增长率（%）	31	47	45	39
摊薄每股收益（元）	1.05	1.55	2.25	3.13
ROE（%）	9	12	15	17
P/E	20.89	35.29	24.35	17.51
P/B	1.90	4.15	3.55	2.95
P/S	2.49	5.07	3.99	3.04
EV/EBITDA	12.30	25.46	18.78	13.54

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

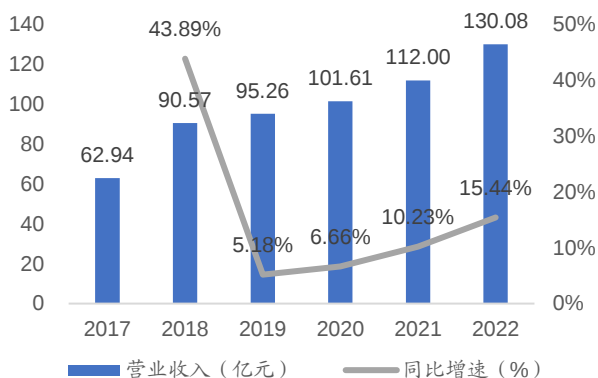
1、业绩符合预期，收入增速逐年攀升

公司发布 2022 年年报: 2022 年实现营收 130.08 亿元, 同比增长 15.44%; 归母净利润 15.44 亿元, 同比增长 31.27%; 扣非后归母净利润 11.51 亿元, 同比增长 45.50%, 业绩符合预期。

公司自 2019 年以来, 收入增速逐年回升, 2019-2022 年收入同比增速分别为 5.18%、6.66%、10.23%、15.44%; 同时, 公司保持利润的高速增长, 2019-2022 年归母净利润同比增速分别为 37.86%、38.53%、40.78%、31.27%。

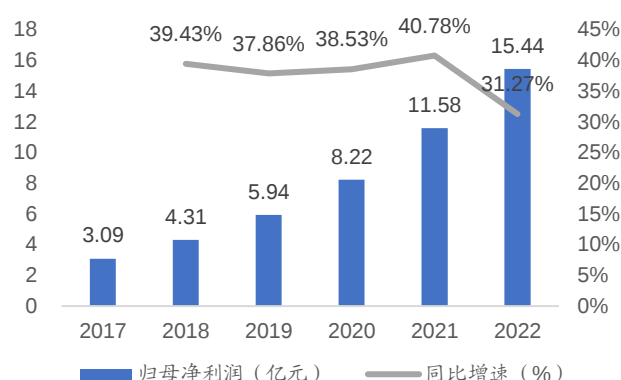
公司保持毛利率和净利率的稳步提升。2022 年, 公司销售毛利率为 26.26%, 销售净利率为 12.43%; 2017 年, 公司销售毛利率为 17.41%, 销售净利率为 5.19%。

图 1: 2017-2022 年公司营收及增速



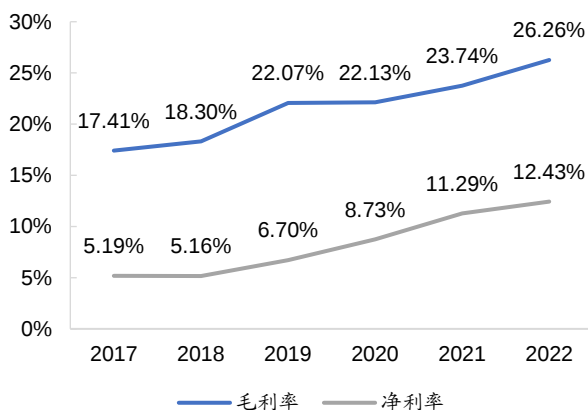
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 2017-2022 年公司归母净利润及增速



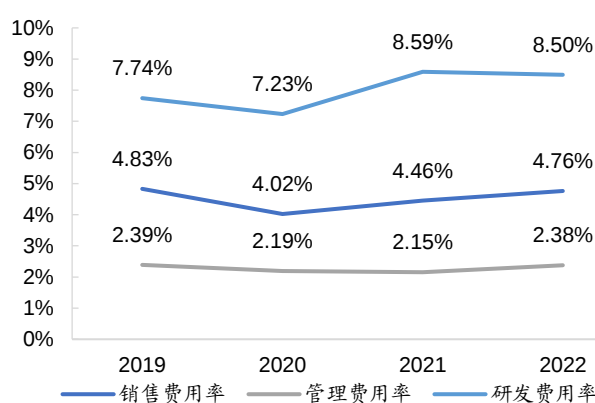
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 2017-2022 年公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2019 年-2022 年公司三项费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、大模型时代算力需求激增，曙光深度布局智算

2022 年，人工智能取得重大突破，人工智能发展进入大模型驱动的全新时代。通用大模型、垂直行业大模型等模型的训练和推理需要大量的算力做支撑。2023 年 4 月 19 日举办的 2023 华为全球分析师大会上，华为预计 2023 年 AI 计算能力将增长 500 倍。

中科曙光在智能计算产业深度布局。建立了完备的 AI 核心技术体系，完成了包含核心部件、基础设施硬件、5A 级智算中心、人工智能管理平台及软件在内的诸多创新，助推“悟道”、“紫东太初”等多类大模型训练调优，形成了算力供给、算法优化、数据服务及行业应用在内的全场景人工智能计算服务。

图 5：中科曙光“5A 级”智算中心核心优势



资料来源：公司官网

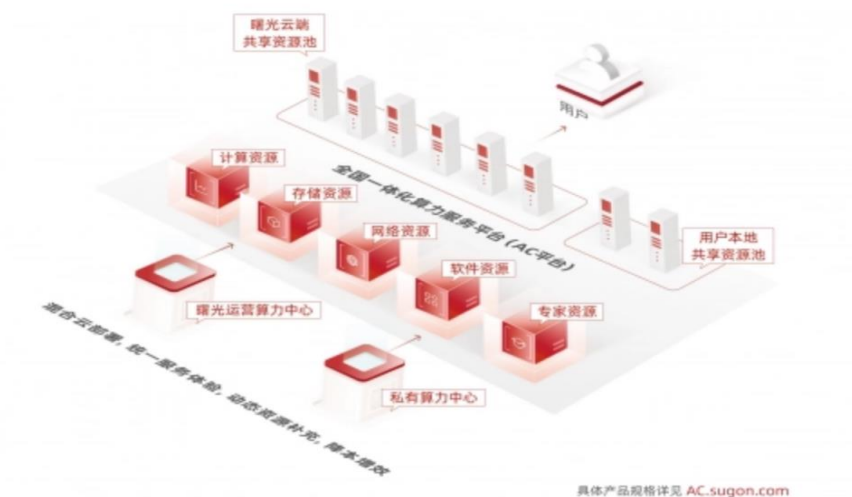
3、算力网络建设加速，曙光布局一体化算力服务

2023 年 2 月 27 日，国务院印发《数字中国建设整体布局规划》指出，夯实数字中国建设基础，系统优化算力基础设施布局，促进东西部算力高效互补和协同联动。2023 年 4 月 17 日，国家超算互联网工作启动，并发起成立国家超算互联网联合体。

2022 年，公司不断提升运营服务能力，开拓算力服务业务。公司布局建设“全国一体化算力服务平台”，实现对算力、存储、网络以及数据等分布资源的整

合，并通过统一的算力服务门户，根据科学计算、工程计算和智能计算等场景需求，向用户输出算力、算法、数据、应用高度协同的一体化资源。

图 6：中科曙光“全国一体化算力服务平台”



资料来源：中国发展网

4、盈利预测与评级

公司是我国高端计算机领军企业，在 AI 算力、信创服务器等领域优势显著，将持续受益于 AI 和信创等产业的加速发展。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 22.70/32.90/45.75 亿元，EPS 分别为 1.55/2.25/3.13 元/股，当前股价对应 PE 分别为 35.29/24.35/17.51X，首次覆盖公司，给予“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 宏观经济影响下游需求；
- 2) 信创推进速度不及预期；
- 3) AI 算力需求不及预期；
- 4) 市场竞争加剧；
- 5) 中美博弈加剧。

附表：中科曙光盈利预测表

证券代码:	603019		股价:		54.71	投资评级:		买入		日期:		2023/04/20
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E			
盈利能力					每股指标							
ROE	9%	12%	15%	17%	EPS	1.06	1.55	2.25	3.13			
毛利率	26%	28%	30%	31%	BVPS	11.62	13.17	15.42	18.55			
期间费率	6%	7%	7%	7%	估值							
销售净利率	12%	14%	16%	17%	P/E	20.89	35.29	24.35	17.51			
成长能力					P/B	1.90	4.15	3.55	2.95			
收入增长率	15%	22%	27%	31%	P/S	2.49	5.07	3.99	3.04			
利润增长率	31%	47%	45%	39%								
营运能力					利润表（百万元）							
总资产周转率	0.41	0.44	0.50	0.55	营业收入	13008	15814	20056	26361			
应收账款周转率	4.65	4.66	4.50	4.50	营业成本	9592	11325	13979	18107			
存货周转率	2.04	2.35	1.93	2.36	营业税金及附加	54	60	77	103			
偿债能力					销售费用	620	788	953	1274			
资产负债率	44%	43%	42%	41%	管理费用	310	375	488	632			
流动比	2.66	2.38	2.25	2.15	财务费用	-99	-79	-78	-40			
速动比	1.45	1.29	0.92	1.04	其他费用/（-收入）	1105	1406	1815	2293			
					营业利润	1905	2810	4037	5645			
资产负债表（百万元）					营业外净收支	1	9	9	6			
现金及现金等价物	6155	6083	3513	5790	利润总额	1906	2819	4046	5651			
应收款项	2795	3691	4490	6293	所得税费用	288	402	558	814			
存货净额	6379	6737	10385	11189	净利润	1617	2417	3487	4837			
其他流动资产	1491	1812	1941	2349	少数股东损益	73	147	197	262			
流动资产合计	16820	18323	20328	25620	归属于母公司净利润	1544	2270	3290	4575			
固定资产	2198	2410	2690	2801								
在建工程	291	353	235	208	现金流量表（百万元）							
无形资产及其他	6106	6439	6795	7140	经营活动现金流	1125	2484	504	4760			
长期股权投资	6395	8070	10377	12368	净利润	1544	2270	3290	4575			
资产总计	31810	35596	40426	48137	少数股东权益	73	147	197	262			
短期借款	288	288	288	288	折旧摊销	555	622	787	839			
应付款项	2446	3418	3869	5538	公允价值变动	0	0	0	0			
预收帐款	4	8	8	12	营运资金变动	-1013	-205	-3233	-141			
其他流动负债	3578	3972	4863	6064	投资活动现金流	-2533	-2543	-3062	-2471			
流动负债合计	6316	7685	9028	11902	资本支出	-2685	-1254	-1313	-1283			
长期借款及应付债券	1484	1484	1484	1484	长期投资	-5	-1675	-2307	-1991			
其他长期负债	6269	6269	6269	6269	其他	156	386	558	804			
长期负债合计	7753	7753	7753	7753	筹资活动现金流	957	-13	-13	-13			
负债合计	14070	15439	16781	19655	债务融资	1084	0	0	0			
股本	1464	1464	1464	1464	权益融资	299	0	0	0			
股东权益	17741	20157	23645	28482	其它	-426	-13	-13	-13			
负债和股东权益总计	31810	35596	40426	48137	现金净增加额	-420	-72	-2570	2277			

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学工商管理&工程管理硕士，多年计算机行业研究经验，2021 年新浪财经金麒麟新锐分析师（计算机行业）第三名主要成员。主要研究 AI、数据要素、信创、网络安全、工业软件、智能网联、云计算、地理信息化等赛道。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。