

增持 (维持)

中科曙光 (603019)

业绩稳健增长, 充分受益 AI 浪潮

2023年05月15日

## 市场数据

市场数据日期	2023-05-15
收盘价(元)	45.99
总股本(百万股)	1464.01
流通股本(百万股)	1450.73
净资产(百万元)	17177.2
总资产(百万元)	31275.6
每股净资产(元)	11.73

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证计算机】中科曙光: 收入增速、净利润率双升》2022-02-27

《中科曙光: 拟定增加码高端计算机研发, 剑指国产化巨大市场》2020-04-22

《中科曙光 2019 年报点评: 国产龙头曙光现, 利润端高增长》2020-03-29

## 分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

## 投资要点

- **事件:** 公司 2022 年, 实现营收 130.08 亿元, 同比增长 15.44%; 实现归母净利润 15.44 亿元, 同比增长 31.27%; 实现扣非净利润 11.51 亿元, 同比增长 45.5%。
- **公司 2022 年业绩稳健增长, 经营性现金流大幅改善。** 2022 年公司 IT 设备 (高端计算机与存储产品) 实现营收 114.48 亿元, 同比增长 15.13%, 在总营收中占比 88.01%, 同比下降 0.23pcts; 软件开发、系统集成及技术服务实现营收 15.55 亿元, 同比增长 17.70%, 在总营收中占比 11.95%, 同比提升 0.23pcts。经营活动净现金流 11.25 亿元, 同比由负转正, 提升 16.48 亿元, 主要系本期原材料备货支出下降所致。
- **毛利率持续提升, 费用率整体稳定。** 公司 2022 年实现毛利率 26.26%, 同比上升 2.52pcts。销售/管理/研发费用率分别为 4.76%/2.38%/8.50%, 同比变动 0.25/-0.17/-0.22pcts。公司 2022 年整体员工数量为 4931 人, 同比增长 828 人, 其中研发人员为 3187 人, 占比 64.63%, 同比增加 573 人, 同比增长 21.92%。
- **国产高性能计算领先者, 充分受益 AI 算力需求增长。** 2022 年, 公司持续布局算力领域, 参与设计建设了多个城市吸纳进数据中心, 打造了国内首个“一体化算力交易调度平台”, 推出了“全国一体化算力服务平台”, 平台用户数量突破 10 万, 作业提交量突破 3000 万。2023 年, 公司一方面作为国产高性能计算的领先者, 深度受益于 AI 产业浪潮; 另一方面, 有望借助 NVMe 全闪、液冷存储的差异化竞争优势, 实现存储产品在各行业的加速突破。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司最新财报, 调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 20.16/25.64/32.40 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 公司业绩不及预期的风险, 行业进展不及预期, 需求不及预期。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13008	14933	17005	19347
同比增长	15.4%	14.8%	13.9%	13.8%
归母净利润(百万元)	1544	2016	2564	3240
同比增长	31.3%	30.6%	27.2%	26.4%
毛利率	26.3%	29.2%	30.4%	31.8%
ROE	9.1%	10.8%	12.3%	13.7%
每股收益(元)	1.05	1.38	1.75	2.21
市盈率	43.6	33.4	26.3	20.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

**报告正文****事件**

- **事件:** 公司 2022 年, 实现营收 130.08 亿元, 同比增长 15.44%; 实现归母净利润 15.44 亿元, 同比增长 31.27%; 实现扣非净利润 11.51 亿元, 同比增长 45.5%。

**点评**

- **公司 2022 年业绩稳健增长, 经营性现金流大幅改善。** 2022 年公司 IT 设备(高端计算机与存储产品)实现营收 114.48 亿元, 同比增长 15.13%, 在总营收中占比 88.01%, 同比下降 0.23pcts; 软件开发、系统集成及技术服务实现营收 15.55 亿元, 同比增长 17.70%, 在总营收中占比 11.95%, 同比提升 0.23pcts。经营活动净现金流 11.25 亿元, 同比由负转正, 提升 16.48 亿元, 主要系本期原材料备货支出下降所致
- **毛利率持续提升, 费用率整体稳定。** 公司 2022 年实现毛利率 26.26%, 同比上升 2.52pcts。销售/管理/研发费用率分别为 4.76%/2.38%/8.50%, 同比变动 0.25/-0.17/-0.22pcts。公司 2022 年整体员工数量为 4931 人, 同比增长 828 人, 其中研发人员为 3187 人, 占比 64.63%, 同比增加 573 人, 同比增长 21.92%。
- **国产高性能计算领先者, 充分受益 AI 算力需求增长。** 2022 年, 公司持续布局算力领域, 参与设计建设了多个城市吸纳进数据中心, 打造了国内首个“一体化算力交易调度平台”, 推出了“全国一体化算力服务平台”, 平台用户数量突破 10 万, 作业提交量突破 3000 万。2023 年, 公司一方面作为国产高性能计算的领先者, 深度受益于 AI 产业浪潮; 另一方面, 有望借助 NVMe 全闪、液冷存储的差异化竞争优势, 实现存储产品在各行业的加速突破。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司最新财报, 调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 20.16/25.64/32.40 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 公司业绩不及预期的风险, 行业进展不及预期, 需求不及预期。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	16820	21781	24894	28714
货币资金	6155	10321	11766	14203
交易性金融资产	0	3	3	3
应收票据及应收账款	2795	3238	3686	4188
预付款项	423	610	695	738
存货	6379	6601	7700	8503
其他	1068	1008	1044	1080
<b>非流动资产</b>	14990	12118	12482	12436
长期股权投资	6395	4857	5136	5253
固定资产	2198	1901	1604	1307
在建工程	291	291	291	291
无形资产	1589	1689	1798	1906
商誉	73	59	65	64
长期待摊费用	35	18	2	-14
其他	4409	3303	3587	3629
<b>资产总计</b>	31810	33899	37377	41150
<b>流动负债</b>	6316	6094	6623	6966
短期借款	288	145	169	181
应付票据及应付账款	2446	2809	3173	3499
其他	3582	3139	3280	3285
<b>非流动负债</b>	7753	8217	8898	9439
长期借款	1484	2016	2577	3167
其他	6269	6201	6321	6272
<b>负债合计</b>	14070	14310	15521	16405
股本	1464	1464	1464	1464
资本公积	11004	11004	11004	11004
未分配利润	4379	5946	7922	10424
少数股东权益	723	843	989	1171
<b>股东权益合计</b>	17741	19589	21856	24745
<b>负债及权益合计</b>	31810	33899	37377	41150

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1544	2016	2564	3240
折旧和摊销	528	472	480	480
资产减值准备	128	-10	75	68
资产处置损失	-4	-2	-2	-3
公允价值变动损失	0	-0	-0	-0
财务费用	29	0	0	0
投资损失	-248	-184	-208	-206
少数股东损益	73	120	146	182
营运资金的变动	-1133	-1054	-1152	-1105
<b>经营活动产生现金流量</b>	1125	2070	1749	2615
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2533	2056	-484	-238
<b>融资活动产生现金流量</b>	957	40	181	60
现金净变动	-420	4166	1445	2436
现金的期初余额	6298	6155	10321	11766
现金的期末余额	5878	10321	11766	14203

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	13008	14933	17005	19347
营业成本	9592	10570	11833	13195
税金及附加	54	58	67	76
销售费用	620	678	784	893
管理费用	310	359	412	466
研发费用	1105	1195	1190	1161
财务费用	-99	0	0	0
其他收益	427	397	407	407
投资收益	248	184	208	206
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-73	-47	-53	-54
资产减值损失	-128	-128	-134	-131
资产处置收益	4	2	2	3
<b>营业利润</b>	1905	2481	3149	3988
营业外收入	12	15	15	15
营业外支出	11	8	8	9
<b>利润总额</b>	1906	2489	3156	3994
所得税	288	353	446	572
净利润	1617	2136	2710	3422
少数股东损益	73	120	146	182
<b>归属母公司净利润</b>	1544	2016	2564	3240
<b>EPS(元)</b>	1.05	1.38	1.75	2.21

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	15.4%	14.8%	13.9%	13.8%
营业利润增长率	34.9%	30.3%	26.9%	26.6%
归母净利润增长率	31.3%	30.6%	27.2%	26.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.3%	29.2%	30.4%	31.8%
归母净利率	11.9%	13.5%	15.1%	16.7%
ROE	9.1%	10.8%	12.3%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.2%	42.2%	41.5%	39.9%
流动比率	2.66	3.57	3.76	4.12
速动比率	1.65	2.49	2.60	2.90
<b>营运能力</b>				
资产周转率	44.8%	45.5%	47.7%	49.3%
应收账款周转率	470.9%	464.2%	467.7%	465.8%
存货周转率	151.1%	158.7%	161.4%	158.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.05	1.38	1.75	2.21
每股经营现金	0.77	1.41	1.19	1.79
每股净资产	11.62	12.80	14.25	16.10
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	43.6	33.4	26.3	20.8
PB	4.0	3.6	3.2	2.9

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn