

AI+信创双轮驱动，业绩蓬勃发展

中科曙光(603019)

评级:	买入	股票代码:	603019
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	55.0/20.28
目标价格:		总市值(亿)	783.83
最新收盘价:	53.54	自由流通市值(亿)	776.72
		自由流通股数(百万)	1,450.73

事件概述

2023年4月18日公司发布2022年年报，2022年实现营业收入130.08亿元，同比上升15.44%。实现归母净利润15.44亿元，同比上升31.27%。

分析判断:

► 业绩符合预期，各项指标稳定增长

收入端来看，2023年4月18日公司发布2022年年报，2022年实现营业收入130.08亿元，同比上升15.44%。我们认为其主要原因是公司作为算力基础设施龙头企业，在高性能计算机、存储、云计算、网络安全、算力服务等、液冷方面科技壁垒浓厚，拥有较强的竞争实力。同时，实现归母净利润15.44亿元，同比上升31.27%。毛利率方面，公司2022年毛利率为26.26%，同比上升2.52PCT。其中，公司直销收入为120.70亿元，同比上升17.45%，毛利率上升2.59PCT。研发方面，公司研发投入进一步加强，2022年度公司研发投入24.72亿元，同比增加12.47%，占主营业务收入的19.01%。公司近三年累计研发投入49.46亿元，2022年新增研发人员573人。我们预计，随着公司业务转型持续深化，2023年公司收入增速将进一步攀升。

► 基础设施布局全面，技术领先优势明显

公司围绕计算产业核心需求，在高端计算机、存储、网络安全、云计算等多个领域深入研究，打造多款满足时代需求的高端产品。公司高端服务器产品全栈自研，拥有大规模部署实践。在国产化背景下，公司自研产品比例及核心部件自研能力不断提升，持续开发基于国产处理器的高端计算机、IO芯片和IO模块、底层管控固件，突破高端计算机核心关键技术。公司的高端服务器产品也涵盖浸没液冷、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，已广泛应用于运营商、金融、能源、互联网、教育等行业客户，涵盖基础设施、电子政务、企业信息化和城市信息化等领域。同时公司分布式存储方案单套存储容量已能达到300PB容量，ParaStor存储在业内权威存储性能测试IO500榜单中位列10节点榜单第一名。我们预计，在信创大背景下，公司基础设施业务有望持续发展。

► AIGC背景下，公司有望持续受益

大模型是人工智能发展的必然趋势，也是辅助式人工智能向通用性人工智能转变的坚实基础，算力是打造大模型生态的必备基础，平台是算力的桥梁。大模型开启算力军备赛，大模型参数呈现指数规模，引爆海量算力需求，公司作为算力领域排头兵，有望深度受益。高端计算机方面：公司高性能计算服务器可广泛应用于物理、化学、材料、生命科学、工程计算、气象、海洋、环境、石油物探、动漫渲染等AI应用领域；存储方面：在“5G+云+AI”的发展趋势下可以满足海量异构数据存储、管理需求，公司的ParaStor液冷存储产品将液冷方案与存储技术结合，有效降低PUE值；云计算方面：目前已形成全栈云服务能力，已经形成了安全可信城市云服务体系；算力服务平台方面：公司持续布局建设“全国一体化算力服务平台”，有效实现了多样融合算力的弹性供给，大幅降低算力应用门槛，助力数字经济高质量稳步发展。

投资建议

公司在我国信创服务器、AI 算力、高性能计算、存储等领域具备领先优势，将受益于信创、AI 等产业高速发展。根据公司 2022 年年报披露，下调 2023 年-2024 年公司营收预测 159.81/203.03 亿元至 154.11/180.20 亿元，新增 2025 年收入预测为 207.91 亿元，下调 2023 年-2024 年归母净利润预测为 21.52/29.39 亿元至 20.24/26.46 亿元，新增 2025 年预测为 32.77 亿元，下调 2023 年-2024 年每股收益 (EPS) 为 1.47/2.01 元至 1.38/1.81 元，新增 2025 年 EPS 预测为 2.24 元。2023 年 4 月 21 日总市值为 783.83 亿元，收盘价为 53.54 元，对应 PE 为 38.7/29.6/23.9 倍，依旧坚定看好，维持“买入”评级。

风险提示

1) 中美关系不确定风险；2) AI 建设不及预期；3) 行业竞争加剧；4) 信创进程低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,269	13,008	15,411	18,020	20,791
YoY (%)	10.9%	15.4%	18.5%	16.9%	15.4%
归母净利润(百万元)	1,176	1,544	2,024	2,646	3,277
YoY (%)	43.0%	31.3%	31.0%	30.8%	23.8%
毛利率 (%)	23.9%	26.3%	26.8%	27.4%	28.0%
每股收益 (元)	0.81	1.06	1.38	1.81	2.24
ROE	9.3%	9.1%	10.6%	12.2%	13.1%
市盈率	66.10	50.51	38.73	29.62	23.92

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,008	15,411	18,020	20,791	净利润	1,617	2,155	2,805	3,464
YoY (%)	15.4%	18.5%	16.9%	15.4%	折旧和摊销	555	572	656	781
营业成本	9,592	11,283	13,083	14,971	营运资金变动	-1,013	1,131	-3,852	2,215
营业税金及附加	54	58	69	82	经营活动现金流	1,125	3,710	-648	6,158
销售费用	620	709	784	832	资本开支	-2,685	-939	-1,155	-1,156
管理费用	310	347	387	416	投资	-5	-1,420	-1,590	-1,983
财务费用	-99	-99	-88	-95	投资活动现金流	-2,533	-2,190	-2,459	-2,821
研发费用	1,105	1,271	1,397	1,539	股权募资	299	0	0	0
资产减值损失	-128	-24	-32	-20	债务募资	1,084	144	144	190
投资收益	248	169	286	318	筹资活动现金流	957	144	144	190
营业利润	1,905	2,513	3,254	4,047	现金净流量	-420	1,664	-2,963	3,527
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	1,906	2,513	3,254	4,047	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	288	359	449	583	成长能力				
净利润	1,617	2,155	2,805	3,464	营业收入增长率	15.4%	18.5%	16.9%	15.4%
归属于母公司净利润	1,544	2,024	2,646	3,277	净利润增长率	31.3%	31.0%	30.8%	23.8%
YoY (%)	31.3%	31.0%	30.8%	23.8%	盈利能力				
每股收益	1.06	1.38	1.81	2.24	毛利率	26.3%	26.8%	27.4%	28.0%
					净利率	11.9%	13.1%	14.7%	15.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.9%	5.7%	6.9%	7.4%
货币资金	6,155	7,819	4,856	8,383	净资产收益率 ROE	9.1%	10.6%	12.2%	13.1%
预付款项	423	628	832	815	偿债能力				
存货	6,379	5,255	9,342	7,818	流动比率	2.66	2.40	2.43	2.22
其他流动资产	3,863	4,948	4,751	6,211	速动比率	1.45	1.53	1.07	1.31
流动资产合计	16,820	18,650	19,782	23,227	现金比率	0.97	1.01	0.60	0.80
长期股权投资	6,395	7,815	9,405	11,387	资产负债率	44.2%	43.8%	41.2%	41.0%
固定资产	2,198	2,255	2,365	2,481	经营效率				
无形资产	1,589	1,814	2,077	2,364	总资产周转率	0.45	0.46	0.49	0.50
非流动资产合计	14,990	16,755	18,814	21,157	每股指标 (元)				
资产合计	31,810	35,405	38,596	44,384	每股收益	1.06	1.38	1.81	2.24
短期借款	288	431	575	765	每股净资产	11.62	13.01	14.81	17.05
应付账款及票据	2,446	3,693	3,196	4,766	每股经营现金流	0.77	2.53	-0.44	4.21
其他流动负债	3,582	3,632	4,372	4,934	每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,316	7,756	8,143	10,466	估值分析				
长期借款	1,484	1,484	1,484	1,484	PE	50.51	38.73	29.62	23.92
其他长期负债	6,269	6,269	6,269	6,269	PB	1.90	4.12	3.61	3.14
非流动负债合计	7,753	7,753	7,753	7,753					
负债合计	14,070	15,509	15,896	18,219					
股本	1,464	1,464	1,464	1,464					
少数股东权益	723	854	1,013	1,201					
股东权益合计	17,741	19,895	22,700	26,164					
负债和股东权益合计	31,810	35,405	38,596	44,384					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。