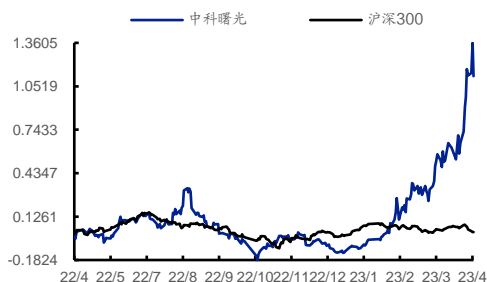


研究所
 证券分析师：刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

Q1 业绩符合预期，生态业务蓬勃发展

——中科曙光（603019）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

	2023/04/26		
表现	1M	3M	12M
中科曙光	35.3%	121.0%	123.8%
沪深300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

	2023/04/26
当前价格(元)	53.45
52周价格区间(元)	20.28-59.39
总市值(百万)	78,251.55
流通市值(百万)	77,541.46
总股本(万股)	146,401.40
流通股本(万股)	145,072.90
日均成交额(百万)	10,308.15
近一月换手(%)	9.81

相关报告

《——中科曙光（603019）2022 年报点评：信创算力龙头，迎来“AI 和算力网络”新动能（买入）*计算机设备*刘熹》——2023-04-22

事件：

公司发布 2023 年一季报：2023Q1，公司实现营收 22.98 亿元，同比增长 5.39%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 19.92%；扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比增长 24.24%，业绩符合预期。

投资要点

■ 内生增长能力强，高研发投入强化技术壁垒

2023Q1，公司毛利率 24.04%，同比增长 3.23 个百分点，毛利额 5.52 亿元，同比增长 22%，内生增长能力强。

2023Q1，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 5.19%、2.83%、12.81%，分别同比+0.81pct、0.01pct、1.94pct，公司持续加大研发投入，提升公司在高端计算机行业的技术实力。

■ 算力枢纽遍及全国，受益于超算互联网建设

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。通过超算互联网建设，打造国家算力底座，促进超算算力的一体化运营，助力科技创新和经济社会高质量发展。

公司算力枢纽遍布全国，截至目前，曙光算力服务 60+城市，持续运营 500+项目，助力全国性算力资源调度，加强区域协同联动。未来，公司算力运营相关业务将有望受益于我国超算互联网建设。

■ 海光信息、曙光数创等生态业务蓬勃发展

1) 海光信息：2023Q1，实现营收 11.61 亿元，同比增长 20.04%；归母净利润 2.39 亿元，同比增长 66.87%；扣非后归母净利润 1.91 亿元，同比增长 41.95%。

2) 曙光数创：2023Q1，实现营收 2.05 亿元，同比增长 71 倍；归母净利润 6180 万元，去年同期为-5649 万元；扣非后归母净利润 6156 万元，去年同期为-9139 万元。在可持续发展与“双碳”目标要求下，IT 基础设施形态正由传统风冷向液冷迈进，曙光数创基于

曙光先进液冷技术和丰富案例，将受益加速增长。

- **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，有望持续受益于 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 31.03/21.41/15.40X，维持“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	31.03	21.41	15.40
P/B	1.90	3.65	3.12	2.59
P/S	2.49	4.45	3.51	2.67
EV/EBITDA	12.30	22.24	16.48	11.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中科曙光盈利预测表

证券代码:	603019				股价:	53.45		投资评级:	买入		日期:	2023/04/26	
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	31.03	21.41	15.40				
成长能力					P/B	1.90	3.65	3.12	2.59				
收入增长率	15%	22%	27%	31%	P/S	2.49	4.45	3.51	2.67				
利润增长率	31%	47%	45%	39%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
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)	2022A	2023E	2024E	2025E	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)	2022A	2023E	2024E	2025E				
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述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。