

中科曙光 (603019.SH)

强烈推荐 (维持)

23Q1 业绩高增，盈利能力提升

23Q1 业绩持续高增。报告期内公司持续提升创新能力和研发水平，经营业绩稳步提升，从而有效提升了盈利能力。**AIGC 产业发展提升算力需求，超算互联网联合体成立**公司有望成为国家算力底座中坚力量，维持“强烈推荐”投资评级。

- 公司发布 **2023 年一季报**，经营业绩持续高增。**23Q1 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%；扣非后净利润 0.49 亿元，同比增长 24.24%。**报告期内公司存货余额 **51.86 亿元**，为全年经营提供了保障。
- 盈利能力逐步提升。报告期内，公司持续提升技术创新能力和研发水平，增强产品的核心竞争优势，经营业绩稳步提升，从而有效提升了盈利能力。报告期内公司毛利率 **24.04%**，较去年同期提升 **3.23 个百分点**；报告期内公司净利率 **5.70%**，较去年同期提升 **0.47 个百分点**。
- 销售、研发费用投入规模加大。报告期内公司销售、管理、研发费用率分别为 **5.19%、2.83%、12.81%**，较去年同期分别提升 **0.81、0.01、1.94 个百分点**。公司成立以来持续对高端机等核心产品投入研发，自研产品比例及核心部件自研能力不断提升；过去三年公司累计研发投入 **49.46 亿元**；**2022 年新增研发人员 573 人**，研发人员总数达到 **3187 人**，占公司总人数 **64.63%**。
- 联营企业海光信息业绩超预期。**23Q1 海光信息实现营收 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%；扣非后净利润 1.91 亿元，同比增长 41.95%。**我们认为海光信息高增长印证了我国信创产业持续高景气，此外，海光深算系列是我国 AI 芯片领军者，当前深算二、三号研发进展顺利，曙光服务器与海光芯片有较强协同效应，有望从中受益。
- **AI 产业发展提升算力需求，超算互联网联合体成立。**算力基础设施在 **AIGC 产业链中必不可少**，公司作为国内高性能计算机领军者迎来发展机遇。此外，科技部将通过发起成立超算互联网联合体，打造国家算力底座，公司在过去几年持续布局建设“全国一体化算力服务平台”，并于 4 月发布了曙光算力互联网平台，有望成为我国算力底座的中坚力量。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司 **23 至 25 年实现营业收入分别为 155.43、187.45、228.12 亿元**，归母净利润分别为 **20.18、26.16、33.58 亿元**，对应 PE 分别为 **43.1、33.2、25.9 倍**，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：海光芯片供应链紧缺风险、宏观经济影响新基建增速下滑风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	11200	13008	15543	18745	22812
同比增长	10%	16%	19%	21%	22%
营业利润(百万元)	1420	1905	2478	3197	4080
同比增长	36%	34%	30%	29%	28%
归母净利润(百万元)	1158	1544	2018	2616	3358
同比增长	41%	33%	31%	30%	28%
每股收益(元)	0.79	1.05	1.38	1.79	2.29
PE	75.1	56.3	43.1	33.2	25.9
PB	6.9	5.1	4.6	4.2	3.7

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/计算机

当前股价：59.39 元

基础数据

总股本(万股)	146401
已上市流通股(万股)	145073
总市值(亿元)	869
流通市值(亿元)	862
每股净资产(MRQ)	11.7
ROE(TTM)	9.1
资产负债率	42.7%
主要股东	北京中科算源资产管理有限公司
主要股东持股比例	16.35%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、 中科曙光 (603019) 《业绩符合预期，算力需求提升为公司发展带来新机遇》 2023-04-19
- 2、 中科曙光 (603019) 《业绩快报符合预期，AIGC 带来发展新机遇》 2023-02-23
- 3、 中科曙光 (603019) 《新基建及行业信创带动公司营收稳定增长》 2022-08-30

刘玉萍 S1090518120002

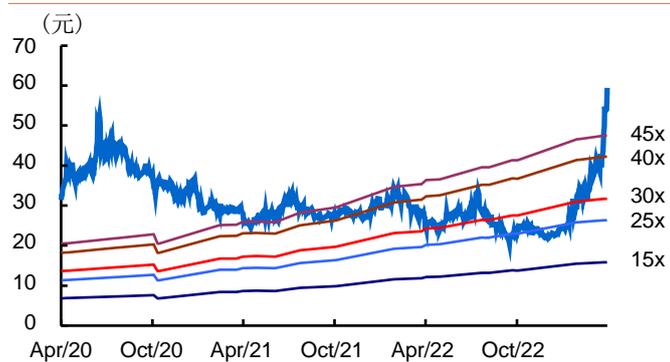
liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

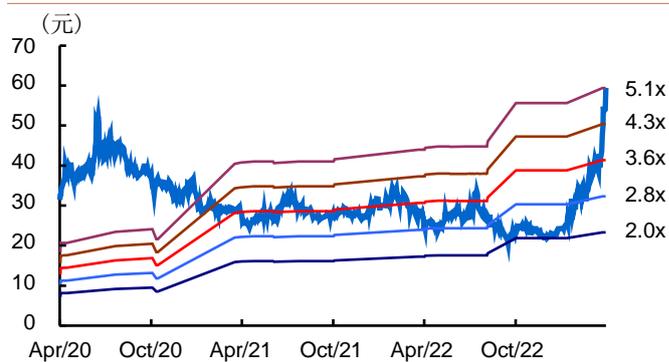
PE-PB Band

图 1: 中科曙光历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中科曙光历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《中科曙光深度报告: 海光加成, 再论曙光的投资机会》2022-04-24
- 2、《海光信息新股报告: 深耕 x86 服务器 CPU, 推出 DCU 塑造未来成长动力》2022-08-09
- 3、《中科曙光深度报告: 凤凰涅槃, 高性能+信创双翼齐飞》2020-05-18

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	16554	16820	18488	21640	25831
现金	6464	6155	5969	6674	7699
交易性投资	10	0	0	0	0
应收票据	179	0	0	0	0
应收款项	2236	2795	3316	3999	4867
其它应收款	47	172	206	248	302
存货	5997	6379	7434	8840	10683
其他	1622	1319	1564	1878	2281
非流动资产	9568	14990	15338	15601	15794
长期股权投资	3505	6395	6395	6395	6395
固定资产	1440	2198	2884	3449	3913
无形资产商誉	1773	3300	2970	2673	2405
其他	2848	3097	3090	3084	3080
资产总计	26122	31810	33827	37240	41625
流动负债	5583	6316	6490	7542	8917
短期借款	0	288	100	100	100
应付账款	2557	2446	2854	3394	4102
预收账款	1861	2263	2640	3139	3794
其他	1165	1320	896	908	921
长期负债	7463	7753	7805	7851	7893
长期借款	695	1484	1536	1582	1624
其他	6768	6269	6269	6269	6269
负债合计	13046	14070	14295	15393	16810
股本	1463	1464	1464	1464	1464
资本公积金	7798	10813	10813	10813	10813
留存收益	3409	4740	6437	8628	11437
少数股东权益	407	723	819	942	1101
归属于母公司所有者权益	12670	17017	18713	20905	23714
负债及权益合计	26122	31810	33827	37240	41625

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(495)	1125	1061	1239	1397
净利润	1264	1617	2114	2739	3517
折旧摊销	396	528	728	816	885
财务费用	32	29	(100)	(100)	(100)
投资收益	(166)	(248)	(622)	(821)	(1113)
营运资金变动	(1984)	(788)	(1069)	(1406)	(1805)
其它	(37)	(13)	10	11	12
投资活动现金流	(1802)	(2533)	(460)	(261)	31
资本支出	(1628)	(2685)	(1082)	(1082)	(1082)
其他投资	(174)	152	622	821	1113
筹资活动现金流	568	957	(787)	(272)	(403)
借款变动	(1402)	(1409)	(565)	52	46
普通股增加	12	1	0	0	0
资本公积增加	75	3015	0	0	0
股利分配	(203)	(234)	(322)	(424)	(549)
其他	2085	(416)	100	100	100
现金净增加额	(1729)	(452)	(186)	705	1025

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11200	13008	15543	18745	22812
营业成本	8541	9592	11191	13309	16083
营业税金及附加	41	54	64	78	95
营业费用	499	620	740	893	1087
管理费用	241	310	370	446	543
研发费用	962	1105	1321	1593	1939
财务费用	(141)	(99)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(201)	(197)	(100)	(150)	(200)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	397	427	250	263	276
投资收益	166	248	372	558	837
营业利润	1420	1905	2478	3197	4080
营业外收入	20	12	12	12	12
营业外支出	5	11	10	10	10
利润总额	1435	1906	2480	3199	4082
所得税	171	288	367	460	565
少数股东损益	106	73	95	124	159
归属于母公司净利润	1158	1544	2018	2616	3358

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	10%	16%	19%	21%	22%
营业利润	36%	34%	30%	29%	28%
归母净利润	41%	33%	31%	30%	28%
获利能力					
毛利率	23.7%	26.3%	28.0%	29.0%	29.5%
净利率	10.3%	11.9%	13.0%	14.0%	14.7%
ROE	9.5%	10.4%	11.3%	13.2%	15.1%
ROIC	8.2%	8.7%	9.5%	11.4%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	49.9%	44.2%	42.3%	41.3%	40.4%
净负债比率	4.8%	7.4%	5.3%	4.9%	4.5%
流动比率	3.0	2.7	2.8	2.9	2.9
速动比率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	4.9	5.0	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	3.9	3.8	4.2	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.79	1.05	1.38	1.79	2.29
每股经营净现金	-0.34	0.77	0.72	0.85	0.95
每股净资产	8.65	11.62	12.78	14.28	16.20
每股股利	0.16	0.22	0.29	0.38	0.48
估值比率					
PE	75.1	56.3	43.1	33.2	25.9
PB	6.9	5.1	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	52.2	37.2	25.5	20.3	16.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。