

# 营收快速增长，看好公司 AI、云计算及芯片国产替代等业务

## ——中科曙光业绩快报点评

## 公司点评

### ◆ 事件

1月15日晚间，中科曙光发布2017年业绩快报，经初步核算，公司2017年实现营业收入6,293,512,797.07元，同比增长44.34%；归母净利润304,707,580.84元，同比增长35.88%；扣非后归母净利润204,258,660.09元，同比增长22.11%。

### ◆ 分析与判断

公司服务器及存储等产品的品牌和产品的认可度持续提升，积极推进AI、云计算“百城百行”和大数据创新业务，营收**62.94亿元**，同比增长**44.34%**。公司可以提供云计算IaaS服务中的服务器、存储、虚拟化、操作系统等几乎所有服务。2017年10月，公司联合中科院计算所孵化出的寒武纪推出了人工智能服务器Phaneron，发展前景广阔。公司在业界创新性地提出了以品牌连锁模式发展城市云中心，在全国范围内招募“城市合伙人”，为“百城百行”目标的顺利实现打下基础。在大数据领域，公司推出了“方舟大数据”、“科学大数据引擎”等一系列创新型产品，在公安、社保、科教、环境、智能制造等诸多行业广泛应用。公司持续开展研发和市场拓展工作，用户对公司品牌和产品的认可度持续提升，公司主营业务稳步增长。

归母净利**3.05亿元**，其中**0.45亿元**（占比约**14.75%**）来自对“中科可控信息产业有限公司”无形资产投资所致，其余为公司营业利润增长所致。归母净利比上年同期增长0.80亿元，增长比率为**35.88%**，主要原因为公司营业利润增长及对“中科可控信息产业有限公司”无形资产投资所致，其中无形资产投资对当期利润总额影响额为**0.53亿元**，对归属于上市公司净利润影响额为**0.45亿元**；其他增加部分主要为公司营业利润增长所致。该部分无形资产用于生产“自主可控服务器”，该型号服务器在公司日常通用服务器销售整体占比较小，转让给中科可控后，对公司业务影响较小。

采用**AMD芯片的服务器业务、参股公司海光与AMD合作开发国产X86芯片的事项值得持续关注**。在X86服务器产品中，随着AMD重新进入服务器CPU领域，AMD相继推出ZEN和EPYC系列服务器CPU，公司将开始推出基于AMD EPYC架构的服务器。另外公司参股公司天津海光与AMD合作开始于2016年4月份，合作研发生产在中国出售的X86架构的服务器CPU，若服务器处理器国产化业务进展顺利公司有望提升毛利水平并获得投资收益，合作进展值得持续关注。

**可转债事项有序推进**。公司拟发行总额不超过11.2亿元的可转债，拟将募集资金投资于统一架构分布式存储系统项目。2017年12月21日，公司已收到了证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》。

### ◆ 投资建议

公司服务器及存储产品技术实力雄厚，积极推进AI、云计算“百城百行”和大数据创新业务，品牌和产品的认可度持续提升，业务稳步增长；参股公司天津海光X86服务器芯片国产化项目前景广阔；可转债项目有序推进。我

## 推荐（维持评级）

### 分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)  
tianjiehua@xsdzq.cn

### 联系人

胡文超  
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2018.01.15
收盘价(元)：	36.61
总股本(亿股)：	6.43
总市值(亿元)：	235.41
一年最低/最高(元)：	22.33/56.4
近3月换手率：	285.94%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-23.61	-9.61	19.82
绝对	-17.47	-1.85	47.09

### 相关研报

业绩符合预期，与AMD合作开发x86芯片进展值得期待

2017-10-24

扣非净利润增长169.64%，高性能、存储业务保持高速增长

2017-08-09

们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.47、0.69 和 0.93 元，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**业务进展不达预期，业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

#### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3662	4,360	6,294	8,199	10,665
增长率(%)	30.9	19.1	44.3	30.3	30.1
净利润(百万元)	176.9	224	305	443	600
增长率(%)	52.7	26.8	36.1	45.3	35.2
毛利率(%)	20.0	20.9	20.4	21.4	21.9
净利率(%)	4.8	5.1	4.8	5.4	5.6
ROE(%)	12.2	7.8	9.8	12.7	14.8
EPS(摊薄/元)	0.28	0.35	0.47	0.69	0.93
P/E(倍)	133.08	105.0	77.2	53.1	39.3
P/B(倍)	17.57	8.1	7.5	6.6	5.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3319	3928	4640	4742	6352	<b>营业收入</b>	<b>3662</b>	<b>4360</b>	<b>6294</b>	<b>8199</b>	<b>10665</b>
现金	1248	1363	1712	1394	1927	营业成本	2928	3451	5010	6447	8325
应收账款	1188	1369	1428	1554	2002	营业税金及附加	13	26	37	48	63
其他应收款	149	97	154	173	253	营业费用	244	275	397	517	673
预付账款	41	128	116	202	212	管理费用	280	318	459	598	779
存货	<b>559</b>	<b>631</b>	<b>911</b>	<b>931</b>	<b>1448</b>	财务费用	38	55	23	3	16
其他流动资产	134	340	319	488	510	资产减值损失	20	51	73	96	124
<b>非流动资产</b>	1302	2203	2267	2341	2429	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	26	594	603	613	625	投资净收益	-1	39	10	12	15
固定资产	746	771	760	751	745	<b>营业利润</b>	<b>138</b>	<b>224</b>	<b>303</b>	<b>502</b>	<b>700</b>
无形资产	257	388	436	495	553	营业外收入	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>88</b>	<b>65</b>	<b>65</b>
其他非流动资产	<b>275</b>	<b>450</b>	<b>468</b>	<b>482</b>	<b>505</b>	营业外支出	0	8	8	2	2
<b>资产总计</b>	<b>4621</b>	<b>6132</b>	<b>6907</b>	<b>7083</b>	<b>8781</b>	<b>利润总额</b>	<b>202</b>	<b>281</b>	<b>388</b>	<b>565</b>	<b>763</b>
<b>流动负债</b>	2684	2573	3074	2822	3935	所得税	<b>22</b>	<b>41</b>	<b>58</b>	<b>85</b>	<b>115</b>
短期借款	1123	1017	0	17	0	<b>净利润</b>	<b>180</b>	<b>240</b>	<b>330</b>	<b>480</b>	<b>649</b>
应付账款	1206	974	2366	1932	2826	少数股东损益	<b>3</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>49</b>
其他流动负债	<b>355</b>	<b>582</b>	<b>707</b>	<b>873</b>	<b>1109</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>177</b>	<b>224</b>	<b>305</b>	<b>443</b>	<b>600</b>
<b>非流动负债</b>	463	481	477	473	469	EBITDA	<b>295</b>	<b>379</b>	<b>439</b>	<b>589</b>	<b>791</b>
长期借款	40	20	16	12	8	EPS(元)	0.28	0.35	0.47	0.69	0.93
其他非流动负债	<b>423</b>	<b>461</b>	<b>461</b>	<b>461</b>	<b>461</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3147</b>	<b>3053</b>	<b>3550</b>	<b>3294</b>	<b>4404</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	135	173	198	235	284	<b>成长能力</b>					
股本	300	643	643	643	643	营业收入(%)	30.9	19.1	44.3	30.3	30.1
资本公积	395	1575	1575	1575	1575	营业利润(%)	93.5	62.1	35.3	65.6	39.6
留存收益	641	673	947	1326	1838	归属于母公司净利润(%)	52.7	26.8	36.1	45.3	35.2
归属母公司股东权益	1340	2905	3159	3554	4093	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4621</b>	<b>6132</b>	<b>6907</b>	<b>7083</b>	<b>8781</b>	毛利率(%)	20.0	20.9	20.4	21.4	21.9
						净利率(%)	4.8	5.1	4.8	5.4	5.6
						ROE(%)	12.2	7.8	9.8	12.7	14.8
						ROIC(%)	7.8	6.2	9.4	11.7	14.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	68.1	49.8	51.4	46.5	50.2
						净负债比率(%)	-4.7	(9.9)	(50.4)	(35.9)	-43.8
						流动比率	1.2	1.5	1.5	1.7	1.6
						速动比率	1.0	1.3	1.2	1.4	1.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.8	1.0	1.2	1.3
						应收账款周转率	4.2	3.4	4.5	5.5	6.0
						应付账款周转率	3.1	3.2	3.0	3.0	3.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.28	0.35	0.47	0.69	0.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	-0.28	2.46	-0.23	1.21
						每股净资产(最新摊薄)	2.08	4.52	4.91	5.53	6.37
						<b>估值比率</b>					
						P/E	133.08	104.98	77.16	53.09	39.27
						P/B	17.57	8.10	7.45	6.62	5.75
						EV/EBITDA	80.66	62.3	50.6	38.4	27.9

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	30	-241	1580	-148	780
净利润	180	240	330	480	649
折旧摊销	59	76	66	70	76
财务费用	38	55	23	3	16
投资损失	1	-39	-10	-12	-15
营运资金变动	-263	-572	1171	-689	53
其他经营现金流	15	-2	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-201	-1167	-120	-132	-149
资本支出	<b>222</b>	<b>322</b>	<b>56</b>	<b>64</b>	<b>75</b>
长期投资	-55	-248	-8	-16	-12
其他投资现金流	-34	-1093	-72	-84	-86
<b>筹资活动现金流</b>	832	1486	-1111	-55	-81
短期借款	<b>700</b>	<b>-106</b>	<b>-1017</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	-15	-20	-4	-4	(4)
普通股增加	0	343	0	0	0
资本公积增加	0	1180	0	0	0
其他筹资现金流	<b>147</b>	<b>88</b>	<b>-90</b>	<b>-51</b>	<b>-77</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>666</b>	<b>89</b>	<b>349</b>	<b>-335</b>	<b>550</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>