

中科曙光 (603019.SH)

自主芯片服务器再次大额中标运营商，芯片国产化进程不断加速

事件: 5月28日,根据中国移动官网,《中国移动2020年PC服务器集中采购项目》中标候选人公示发布。

自主芯片服务器再次中标中国移动集采,服务器芯片国产化进程不断提速。 1) 本次采购规模共计138,272台,根据明细列表,第2、4、6标包为国产芯片服务器,总体数量占比为21%,与前几次运营商中标结果相比,国产总体比例进一步提升。其中,海光服务器数量占比为32%,华为服务器数量占比为21%,其余为中移系统集成。2) 前期运营商中标是海光芯片逐步突破关键行业细分应用的佐证。早在2019年10月,中国移动2019年至2020年PC服务器集中采购(第一批次)公布的中标情况显示,第6标包主要为国产芯片服务器,中科系公司份额达到50%,华为份额达到30%。3) 2020年5月7号,根据中国电信公告的服务器集采项目情况,共分为8个标包,共计56314台。其中,H系列是指CPU类型为鲲鹏920系列处理器或Hygon Dhyana系列处理器,H系列服务器共集采11185台。虽然华为长期深耕运营商领域,但考虑海光芯片在性能、生态和安全方面的综合优势,我们预计海光在该标包的份额不低于50%。4) 2019年仅为信创产业试点阶段,近期海光再次大额中标电信,表明前期试点结果获客户认可。预计随着今年下半年芯片流片切换顺利,海光在各大行业的应用有望陆续落地。且对比近期几次采购,基于国产芯片服务器数量比例由15%上升至21%,表明关键行业的芯片国产化进程提速!

海光芯片服务器再次中标国家机关采购,佐证信创领域地位。 5月15日,根据中国政府采购网,中科可控信息产业有限公司中标国家机关采购,金额为3.53亿元。根据中标成交标的信息,以H620-G30服务器为主,金额占比超过60%。该型号主要为海光芯片的两路服务器,根据配置高低,单价区间在2万至9万的范围。此次中标国家机关核心机关的采购,更佐证海光芯片在信创领域地位,同时价格区间也是正常范围,验证市场化打单能力。

定增48亿元发力国产芯片高性能计算相关核心技术,信创战略升级迈出关键一步。 4月23日公司公告定增预案,募集资金不超过47.80亿元,募投项目为:基于国产芯片高端计算机研发及扩产项目(20亿元),高端计算机IO模块研发及产业化项目(9.2亿元),高端计算机内置主动管控固件研发项目(4.8亿元),以及补充流动资金(13.8亿元)。我们认为此次定增预案募资金额较大,募投项目为关键核心技术,有望推动国产处理器芯片的产业化,构建“芯片设计与制造、整机系统、软件生态、应用服务”完整创新链和产业链,是公司战略发力信创领域的关键一步。

海光芯片流片或顺利切换,信创产业趋势下有望核心受益。 1) 海光x86架构CPU芯片前期获得AMD的Zen架构授权,逐步实现自主研发。x86架构生态成熟,芯片技术起点高,近期海光芯片在全球测试数据库展现一流性能。2) 2019年海光实现营业收入3.90亿元,同比增长245%,净利润0.60亿元(2018年为亏损0.36亿元)。按照单片五千元估算出货量达到8万片,佐证前期已顺利量产。3) 预计后续芯片加工环节将向亚太地区转移,主要代工厂为台积电、三星和中芯国际。考虑14nm工艺已经成熟,并且格罗方德和三星技术来源相同,预计2020年有望顺利实现切换。4) 国内信创产业拥有庞大产业链,而CPU是IT基础设施的核心。公司旗下海光是国内x86架构顶级芯片领军供应商,并且2017年昆山百万产能自主可控服务器生产基地启动,2019年海光星云海光整机的重大产业化项目基地落地,两大信创服务器产业基地确保未来产能发力。另外,公司基于龙芯处理器的信创产品线亦全国领先。随着国内信创产业趋势不断强化,公司有望核心受益。

维持“买入”评级。 根据关键假设及近期财报,预计2020-2022年营业收入分别为111.78亿、138.92亿以及169.89亿,归母净利润分别为7.95亿、11.04亿以及14.26亿。由于2019年业绩超预期,海光芯片流片问题有望解决,信创产业趋势下公司是核心受益,维持“买入”评级。

风险提示: 服务器行业竞争加剧;芯片量产不及预期;贸易摩擦加剧风险;定增还存在不确定性。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,057	9,526	11,178	13,892	16,989
增长率 yoy (%)	43.9	5.2	17.3	24.3	22.3
归母净利润(百万元)	431	594	795	1,104	1,426
增长率 yoy (%)	39.4	37.9	33.9	38.9	29.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.48	0.66	0.88	1.23	1.58
净资产收益率(%)	11.5	13.8	16.0	18.6	19.7
P/E(倍)	94.1	68.3	51.0	36.7	28.4
P/B(倍)	11.1	9.7	8.4	7.0	5.7

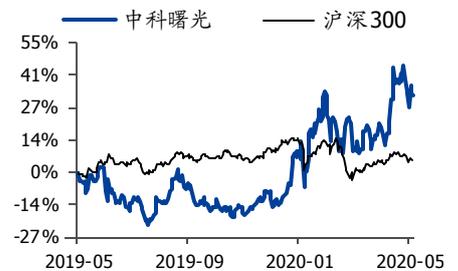
资料来源:贝格数据,国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	37.60
总市值(百万元)	48,957.11
总股本(百万股)	1,302.05
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	33.01

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《中科曙光(603019.SH):自主芯片再获信创市场突破,服务器国产化进程不断加速》2020-05-15
- 《中科曙光(603019.SH):海光获关键行业应用突破,芯片国产化进程提速》2020-05-07
- 《中科曙光(603019.SH):Q1业绩超预期,信创核心长期拐点更确定》2020-04-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8133	9879	11306	14047	16593
现金	2018	2891	3084	3833	4687
应收票据及应收账款	2674	2185	3516	3570	5096
其他应收款	392	701	581	1012	936
预付账款	317	152	398	286	551
存货	2329	3376	3153	4773	4749
其他流动资产	403	573	573	573	573
非流动资产	5034	6890	7200	7791	8610
长期投资	2286	2136	2095	2184	2484
固定资产	1266	1492	1691	2029	2387
无形资产	834	1050	1185	1326	1472
其他非流动资产	648	2212	2228	2252	2266
资产总计	13167	16769	18506	21838	25203
流动负债	5225	5859	7019	9436	11553
短期借款	2355	781	2897	3187	5486
应付票据及应付账款	2186	2934	2926	4187	4358
其他流动负债	684	2144	1195	2062	1709
非流动负债	3892	6289	6137	6010	5880
长期借款	1667	1053	900	773	643
其他非流动负债	2225	5237	5237	5237	5237
负债合计	9117	12148	13156	15446	17433
少数股东权益	232	297	357	441	548
股本	643	900	1260	1260	1260
资本公积	1701	1451	1091	1091	1091
留存收益	1297	1788	2459	3396	4605
归属母公司股东权益	3819	4324	4992	5951	7221
负债和股东权益	13167	16769	18506	21838	25203

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	631	3174	-579	1504	-268
净利润	468	638	855	1187	1534
折旧摊销	164	253	175	214	261
财务费用	140	143	204	264	319
投资损失	0	-114	-131	-273	-479
营运资金变动	-288	2121	-1682	112	-1903
其他经营现金流	146	132	0	0	0
投资活动现金流	-1891	-607	-353	-532	-601
资本支出	634	755	351	503	518
长期投资	-1186	219	41	149	-301
其他投资现金流	-2443	367	39	120	-383
筹资活动现金流	874	-1703	-991	-513	-575
短期借款	-453	-1573	0	0	0
长期借款	1367	-614	-152	-128	-130
普通股增加	0	257	360	0	0
资本公积增加	130	-251	-360	0	0
其他筹资现金流	-169	478	-839	-385	-445
现金净增加额	-395	868	-1924	459	-1444

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9057	9526	11178	13892	16989
营业成本	7399	7424	8496	10314	12391
营业税金及附加	37	35	53	61	72
营业费用	385	460	552	651	762
管理费用	199	228	166	199	235
研发费用	507	738	1062	1519	2126
财务费用	140	143	204	264	319
资产减值损失	80	-71	0	0	0
其他收益	157	222	190	206	198
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	114	131	273	479
资产处置收益	66	0	0	0	0
营业利润	532	730	966	1362	1761
营业外收入	7	17	25	15	16
营业外支出	2	6	4	3	4
利润总额	537	741	986	1374	1773
所得税	70	102	132	187	239
净利润	468	638	855	1187	1534
少数股东损益	37	45	60	83	108
归属母公司净利润	431	594	795	1104	1426
EBITDA	894	1023	1216	1695	2192
EPS (元)	0.48	0.66	0.88	1.23	1.58

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	43.9	5.2	17.3	24.3	22.3
营业利润(%)	47.2	37.2	32.3	41.0	29.3
归属于母公司净利润(%)	39.4	37.9	33.9	38.9	29.2
获利能力					
毛利率(%)	18.3	22.1	24.0	25.8	27.1
净利率(%)	4.8	6.2	7.1	7.9	8.4
ROE(%)	11.5	13.8	16.0	18.6	19.7
ROIC(%)	6.3	5.5	6.3	8.3	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	69.2	72.4	71.1	70.7	69.2
净负债比率(%)	103.0	105.8	115.0	87.4	89.2
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.6	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.66	0.88	1.23	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	3.53	-0.64	1.67	-0.30
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.62	5.36	6.43	7.84
估值比率					
P/E	94.1	68.3	51.0	36.7	28.4
P/B	11.1	9.7	8.4	7.0	5.7
EV/EBITDA	68.4	60.4	52.0	37.0	29.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com