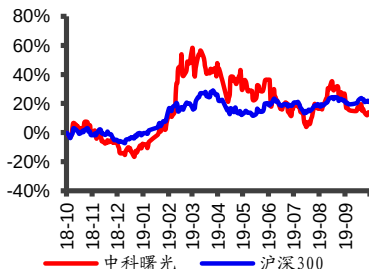


中科曙光(603019)/计算机

供应链运营取得实质性进展

评级: 买入(维持)
市场价格: 34.00
分析师: 何柄谕
执业证书编号: S0740519090003
Email: heby@r.qlzq.com.cn
研究助理: 杨亚宇
Email: yangyy@r.qlzq.com.cn
基本状况

总股本(亿股)	9.00
流通股本(亿股)	9.00
市价(元)	34.00
市值(亿元)	306.1
流通市值(亿元)	306.1

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,294.2	9,056.9	10,520.5	12,677.2	15,790.8
增长率(%)	44.4%	43.9%	16.2%	20.5%	24.6%
净利润(百万元)	308.8	430.6	528.9	752.6	1,014.3
增长率(%)	37.7%	39.4%	22.8%	42.3%	34.8%
每股收益(元)	0.34	0.48	0.59	0.84	1.13
每股现金流量	1.12	-0.44	-1.31	0.18	0.27
净资产收益率	9.8%	11.3%	12.3%	15.3%	17.8%
P/E	99.1	71.1	57.9	40.7	30.2
PEG	2.8	2.2	1.7	1.2	0.9
P/B	9.7	8.0	7.1	6.2	5.4

备注:

投资要点

- **公司发布三季报, 业绩稳步增长。**2019年前三季度, 公司实现营业收入 67.81 亿元, 同比增长 24.24%; 实现归母净利润 2.50 亿元, 同比增长 43.57%; 实现扣非归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 33.64%。从单季度数据看, 19Q3, 公司实现营业收入 21.74 亿元, 同比增长 5.93%; 实现归母净利润 4609 万元, 同比增长 67.07%。与 19Q2 相比, 19Q3 公司归母净利润增长提速 (19Q2 归母净利润增速为 23.70%)。
- **供应链已平稳运营。**2019年6月24日, 公司被列入美国《出口管制条例》(EAR) 实体清单。随后, 公司通过梳理供应链, 寻找可替代部件, 调整生产计划等方式缓解对公司生产经营的影响。公司称, 目前, 供应链运营方面取得了实质性进展, 已经形成了相对完整的应对方案, 能够保持公司供应链平稳运行。
- **自研能力不断强化。**公司持续增加研发投入并强化自研能力, 19Q1-3 公司投入研发费用 4.41 亿元, 同比增长 54.18%。研发占营收比例为 6.5%, 去年同期为 5.0%, 增加了 1.5 个百分点。2019年前三季度, 公司在先进计算、存储、大数据、云计算等可以国产化的领域加大研发投入, 包括在边缘计算服务器、存储软件、国产化部件替代及国产服务器等领域, 丰富产品类型, 加大高附加值的服务收入比例, 构建从底层到应用系统化的信息技术基础设施, 完善产品生态。
- **硅立方荣获世界互联网领先科技成果, 技术实力不断验证。**2019年10月20日, 在第六届世界互联网大会上, 公司硅立方浸没液冷计算机入选 15 项世界互联网领先科技成果。硅立方浸没液冷计算机, 融合了计算机体系结构、高效制冷、高速网络、海量存储等方面的最新研究成果, 突破了传统冷却方式, 攻克了制约产业发展的能耗瓶颈, 且具有超强计算能力, 部署密度达到世界领先水平, 可有效支撑 AI、大数据、云计算等应用。目前, 硅立方已在北京、南京、山西、甘肃等多个省市应用。公司技术实力不断得到市场验证, 获得行业背书。
- **盈利预测与投资建议。**目前, 公司各项业务正常开展, 运营平稳。我们认为, “实体清单”事件短期会对公司业绩产生一定影响, 但长期来看公司的产品、核心研发能力受到的影响不大。我们预计, 公司 2019-2021 年归母净利润分别为 5.29 亿元/7.53 亿元/10.14 亿元, EPS 分别为 0.59 元/0.84 元/1.13 元, 目前股价对应的 PE 分别为 58 倍、41 倍、30 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示。**下游客户需求低于预期风险, 子公司业务发展低于预期风险。

图表 7：公司主要财务数据

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,056.9	10,520.5	12,677.2	15,790.8
减：营业成本	7,399.0	8,591.4	10,348.9	12,887.2
营业税费	36.8	52.9	60.3	72.9
销售费用	384.6	548.3	614.5	721.4
管理费用	706.1	745.3	825.7	1,015.6
财务费用	140.3	99.0	97.8	94.7
资产减值损失	80.4	56.4	58.2	65.0
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-0.5	5.4	-5.7	-0.3
营业利润	531.9	628.4	910.8	1,239.7
加：营业外净收支	5.2	24.0	13.1	14.1
利润总额	537.1	652.4	923.8	1,253.8
减：所得税	69.6	85.8	117.4	162.3
净利润	430.6	528.9	752.6	1,014.3

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,018.4	841.6	1,014.2	1,263.3
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	2,922.0	3,536.1	4,122.2	5,374.1
应收票据	143.7	643.6	292.5	768.4
预付账款	317.1	322.6	535.6	513.9
存货	2,329.0	1,113.2	3,226.0	2,394.9
其他流动资产	402.9	235.0	285.2	307.7
可供出售金融资产	6.2	6.0	6.1	6.1
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	2,285.7	2,285.7	2,285.7	2,285.7
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	1,266.3	1,149.5	1,032.8	916.1
在建工程	109.6	109.6	109.6	109.6
无形资产	833.9	798.6	763.4	728.1
其他非流动资产	532.7	396.0	413.3	431.1
资产总额	13,167.3	11,437.7	14,086.5	15,098.9
短期债务	2,354.5	1,328.0	1,482.6	1,329.7
应付账款	2,228.2	2,877.3	3,054.8	4,378.6
应付票据	-	567.5	233.8	244.1
其他流动负债	642.0	539.2	899.4	836.7
长期借款	730.0	-	1,281.9	-
其他非流动负债	3,162.0	1,542.7	1,903.4	2,202.7
负债总额	9,116.7	6,854.8	8,855.9	8,991.7
少数股东权益	232.0	269.8	323.6	400.8
股本	643.0	900.3	900.3	900.3
留存收益	2,998.1	3,412.8	4,006.7	4,806.1
股东权益	4,050.6	4,582.9	5,230.6	6,107.2
负债和股东权益合计	13,167.3	11,437.7	14,086.5	15,098.9

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	467.5	528.9	752.6	1,014.3
加：折旧和摊销	164.4	152.0	152.0	152.0
资产减值准备	80.4	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	170.0	99.0	97.8	94.7
投资收益	0.5	-5.4	5.7	0.3
少数股东损益	36.9	37.7	53.8	77.2
营运资金的变动	648.8	506.5	-2,165.5	519.5
经营活动产生现金流量	631.1	1,318.6	-1,103.6	1,858.0
投资活动产生现金流量	-1,890.7	5.5	-5.8	-0.3
融资活动产生现金流量	874.4	-2,500.9	1,281.9	-1,608.6
现金净流量	-395.0	-1,181.4	162.5	241.0

财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	43.9%	16.2%	20.5%	24.6%
营业利润增长率	47.2%	18.1%	44.9%	36.1%
净利润增长率	39.4%	22.8%	42.3%	34.8%
EBITDA增长率	52.5%	12.5%	34.0%	28.9%
EBIT增长率	51.8%	18.3%	43.7%	34.6%
净资产增长率	17.9%	13.1%	14.1%	16.8%
利润率				
毛利率	18.3%	18.3%	18.4%	18.4%
营业利润率	5.9%	6.0%	7.2%	7.9%
净利率	4.8%	5.0%	5.9%	6.4%
EBITDA/营业收入	6.7%	6.5%	7.2%	7.5%
EBIT/营业收入	5.0%	5.1%	6.0%	6.5%
运营效率				
固定资产周转天数	47	41	31	22
流动资产周转天数	302	254	230	229
应收账款周转天数	106	110	109	108
存货周转天数	72	59	62	64
总资产周转天数	462	421	362	333
投资资本周转天数	184	180	170	152
投资回报率				
ROE	11.3%	12.3%	15.3%	17.8%
ROA	3.6%	5.0%	5.7%	7.2%
ROIC	15.7%	11.4%	17.6%	16.6%
费用率				
销售费用率	4.2%	5.2%	4.8%	4.6%
管理费用率	7.8%	7.1%	6.5%	6.4%
财务费用率	1.5%	0.9%	0.8%	0.6%
三费/营业收入	13.6%	13.2%	12.1%	11.6%

来源：Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。