

中科曙光 (603019) 2018年3季报点评

推荐 (维持)

当前价: 41.8元

净利润快速增长, 先进计算产业创新中心落地

事项:

- ❖ 公司发布2018年三季报, 实现营业收入54.58亿元, 同比增长44.06%; 归母净利润1.74亿元, 同比增长129.63%; 扣非归母净利润8433.06万元, 同比增长40.18%。其中, Q3单季度营业收入20.52亿元, 同比增长25.98%; 归母净利润2758.41万元, 同比增长246.47%; 扣非归母净利润1291.55万元, 同比增长1018.23%。

评论:

- ❖ **扣非净利润高速增长, 毛利率同比提升。**2018年前三季度公司实现营业收入54.58亿元, 同比增长44.06%; 归母净利润1.74亿元, 同比增长129.63%, 净利润高速增长主要由于公司主营业务增长, 以及对中科可控无形资产出资产生收益约6590.48万元; 扣非归母净利润8433.06万元, 同比增长40.18%。从盈利水平看, 公司综合毛利率同比提升1.41个百分点至18.63%; 从费用端来看, 销售费用率同比下降1.46个百分点至4.92%, 管理费用率(包含研发费用)上升0.65个百分点至7.46%, 主要由于公司持续加大研发投入, 研发费用同比增长57.85%。

- ❖ **现金流同比明显改善, 发出商品额高增长为后续服务器业务增长奠基。**2018年前三季度现金流为-1.04亿元, 较去年同期的-6.43亿元大幅改善。值得注意的是, 公司存货为28.2亿元, 同比大增119%, 主要为中国移动、北京字节跳动、国家气象中心等重大项目发出商品尚未验收结算所致, 发出商品额的大幅增长为后续服务器业务高增长奠定坚实基础。

- ❖ **获批组建国家先进计算产业创新中心, 目标在3年完成服务器处理器、智能计算芯片领域核心技术攻克。**10月9日公告, 公司获发改委批准建国家先进计算产业创新中心, 同时拟以货币出资5亿元设立全资子公司。建设任务为公司应在2018年底, 完成法人注册, 初步具备运行条件, 并于最近3年完成服务器处理器、智能计算芯片、高性能计算机系统方面的核心技术攻克。核心芯片是我国科技强国战略的重中之重, 公司获批组建国家先进计算产业创新中心, 有利于发挥、巩固和提升公司在高性能计算领域和核心芯片领域的固有优势, 也为公司后续突破核心技术困局创造了良好条件。

- ❖ **投资建议:** 我们维持预计公司18/19/20年净利润为4.52/6.03/7.80亿, 对应PE分别为59/45/34倍, 维持“推荐”评级。

- ❖ **风险提示:** 芯片等核心技术研发进展缓慢; 服务器市场竞争加剧; 云计算推进不及预期。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	6,294	10,028	13,891	18,264
同比增长(%)	44.4%	59.3%	38.5%	31.5%
净利润(百万)	309	452	603	780
同比增长(%)	37.7%	46.3%	33.5%	29.4%
每股盈利(元)	0.48	0.70	0.94	1.21
市盈率(倍)	87	59	45	34
市净率(倍)	9	7	6	5

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2018年10月15日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 陈宝健

电话: 010-66500984

邮箱: chenbaojian@hcyjs.com

执业编号: S0360517060001

证券分析师: 邓芳程

电话: 021-20572565

邮箱: dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号: S0360518080001

联系人: 刘逍遙

电话: 010-63214650

邮箱: liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	64,302
已上市流通股(万股)	64,302
总市值(亿元)	268.78
流通市值(亿元)	268.78
资产负债率(%)	69.0
每股净资产(元)	5.6
12个月内最高/最低价	59.14/33.72

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中科曙光(603019): 营业外收入下滑影响业绩, 芯片国产化进展顺利》

2017-10-25

《中科曙光(603019): 可转债获批, 整体实力有望持续提升》

2018-07-25

《中科曙光(603019)2018年中报点评: 收入高速增长, 持续看好科技强国核心企业》

2018-08-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,517	2,372	2,341	2,368
应收票据	335	335	335	335
应收账款	2,051	3,268	4,527	5,953
预付账款	326	526	734	961
存货	1,286	2,075	2,894	3,788
其他流动资产	553	553	553	553
流动资产合计	7,068	9,130	11,385	13,957
其他长期投资	6	6	6	6
长期股权投资	825	825	825	825
固定资产	1,081	935	809	700
在建工程	69	69	69	69
无形资产	362	362	362	362
其他非流动资产	675	675	675	675
非流动资产合计	3,019	2,873	2,747	2,639
资产合计	10,087	12,003	14,132	16,596
短期借款	2,807	2,807	2,807	2,807
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,903	3,072	4,284	5,607
预收款项	457	728	1,008	1,325
其他应付款	34	34	34	34
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20
其他流动负债	126	126	126	126
流动负债合计	5,347	6,786	8,279	9,919
长期借款	300	300	300	300
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,006	1,006	1,006	1,006
非流动负债合计	1,306	1,306	1,306	1,306
负债合计	6,652	8,092	9,585	11,225
归属母公司所有者权益	3,147	3,599	4,202	4,982
少数股东权益	288	313	346	389
所有者权益合计	3,435	3,912	4,548	5,371
负债和股东权益	10,087	12,003	14,132	16,596

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-466	74	225	295
现金收益	416	708	860	1,039
存货影响	-655	-789	-819	-894
经营性应收影响	-998	-1,459	-1,513	-1,716
经营性应付影响	954	1,439	1,493	1,640
其他影响	-183	176	204	225
投资活动现金流	-942	-25	-45	-53
资本支出	-442	-1	-1	-1
股权投资	-253	-24	-44	-52
其他长期资产变化	-247	0	0	0
融资活动现金流	2,562	-194	-211	-215
借款增加	2,070	0	0	0
财务费用	-83	-194	-211	-215
股东融资	30	0	0	0
其他长期负债变化	545	0	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,294	10,028	13,891	18,264
营业成本	5,198	8,389	11,701	15,314
营业税金及附加	33	50	65	86
销售费用	320	421	585	822
管理费用	388	542	695	968
财务费用	83	194	211	215
资产减值损失	38	42	46	64
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-22	-24	-44	-52
其他收益	67	74	81	89
营业利润	361	530	725	941
营业外收入	11	13	25	28
营业外支出	1	1	1	2
利润总额	371	542	748	968
所得税	45	65	112	145
净利润	327	477	636	823
少数股东损益	18	25	33	43
归属母公司净利润	309	452	603	780
NOPLAT	313	551	719	914
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.70	0.94	1.21

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	44.4%	59.3%	38.5%	31.5%
EBIT 增长率	22.4%	75.9%	35.1%	27.1%
归母净利润增长率	37.7%	46.3%	33.5%	29.4%
获利能力				
毛利率	17.4%	16.3%	15.8%	16.2%
净利率	5.2%	4.8%	4.6%	4.5%
ROE	9.8%	12.6%	14.4%	15.7%
ROIC	4.7%	7.8%	9.3%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	65.9%	67.4%	67.8%	67.6%
债务权益比	120.3%	105.7%	90.9%	77.0%
流动比率	132.2%	134.5%	137.5%	140.7%
速动比率	108.1%	104.0%	102.6%	102.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.1
应收帐款周转天数	117	117	117	117
应付帐款周转天数	132	132	132	132
存货周转天数	89	89	89	89
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.70	0.94	1.21
每股经营现金流	-0.72	0.12	0.35	0.46
每股净资产	4.89	5.60	6.53	7.75
估值比率				
P/E	87	59	45	34
P/B	9	7	6	5
EV/EBITDA	67	40	32	26

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第2名团队成员，2016年新财富最佳分析师第6名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘道遥

中国人民大学管理学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	sheny@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%;
- 中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街26号 恒奥中心C座3A	地址: 深圳市福田区香梅路1061号 中投国际商务中心A座19楼	地址: 上海浦东银城中路200号 中银大厦3402室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500