

## 中科曙光(603019.SH)

## 前三季度业绩稳健增长，算力领域布局不断深化

## 推荐 (维持)

股价:61.2元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sugon.com
大股东/持股	北京中科算源资产管理有限公司/16.36%
实际控制人	中国科学院计算技术研究所
总股本(百万股)	1,463
流通A股(百万股)	1,459
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	896
流通A股市值(亿元)	893
每股净资产(元)	13.11
资产负债率(%)	38.6

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号  
S1060523070003  
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

## 研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号  
S1060123070023  
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



## 事项:

公司公告2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营业收入80.41亿元，同比增长3.65%；实现归母净利润7.70亿元，同比增长2.57%；实现扣非归母净利润4.45亿元，同比增长8.66%。

## 平安观点:

- 公司前三季度业绩实现稳健增长。**2024年前三季度，公司主营业务相对稳定，面对国内激烈的市场竞争，公司坚持研发创新，完善产业链布局，推进数字基础设施建设，稳步推进各项业务。2024年前三季度，公司实现营业收入80.41亿元，同比增长3.65%；实现归母净利润7.70亿元，同比增长2.57%；实现扣非归母净利润4.45亿元，同比增长8.66%。2024年前三季度，公司业绩实现平稳增长。分季度看，2024年单三季度，公司实现营业收入23.29亿元，同比下降1.19%；实现归母净利润2.06亿元，同比增长0.41%。盈利能力方面，2024年前三季度，公司毛利率为26.81%，较上年同期提升0.93个百分点。2024年前三季度，公司期间费用率为21.29%，较上年同期同比提升2.67个百分点，其中销售/管理/研发费用率分别为6.45%/3.03%/12.22%，分别较上年同期提升0.56/0.49/1.15个百分点。未来，公司将继续通过不断提升产品质量、强化预算管理等多维度措施，巩固和提升核心竞争力。
- 公司坚定投入新产品研发，市场地位有望持续巩固。**2024年前三季度，公司研发费用为9.83亿元，同比增长14.49%，研发费用率为12.22%，较上年同期提升1.15个百分点。2024年公司发布集中性全闪存存储、升级分布式存储ParaStor，同时升级SugonRI 2.0数智工业解决方案。公司集中式全闪存存储FlashNexus，达到亿级IOPS，最大支持256个控制器拓展；ParaStor分布式全闪存存储，单节点带宽达150GB/s，302万IOPS，通过本地内存加速等五级加速技术，大幅提升存储性能；创新通存解决方案，打破集中式与分布式存储壁垒，存储资源利用效率提升30%。SugonRI2.0自研SugonC++工业编程语言，搭载计算、安全、控制、通

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,008	14,353	15,562	18,029	21,412
YOY(%)	15.4	10.3	8.4	15.9	18.8
净利润(百万元)	1,544	1,836	2,181	2,656	3,290
YOY(%)	31.3	18.9	18.8	21.8	23.9
毛利率(%)	26.3	26.3	29.3	30.6	31.9
净利率(%)	11.9	12.8	14.0	14.7	15.4
ROE(%)	9.1	9.8	10.7	11.8	13.1
EPS(摊薄/元)	1.06	1.25	1.49	1.82	2.25
P/E(倍)	58.0	48.8	41.1	33.7	27.2
P/B(倍)	5.3	4.8	4.4	4.0	3.6

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

信等丰富工业知识库，提升开发效率，满足新型工业化的丰富需求。在灵活性方面，SugonRI2.0采用符合惯例标准化的体系架构，实现应用开发与计算平台解耦，支持使工业软件可跨平台运行的RunTime程序，可快速响应工业数智化多种应用场景。我们认为，随着公司在新技术、新产品方面持续投入研发，公司市场地位有望持续抬升。

- **公司将不断深化算力领域布局，推动算力资源互联互通。**公司将持续大力发展算力服务，通过算力资源互通互联及产业开放协同，实现算力的普适化、普惠化、标品化，一方面，公司将加速高端计算、智能计算与通用计算的融合发展，满足多场景计算应用需求。另一方面，公司将推动算力、算法、数据“三大要素”协同，构建算力可按需调度、数据可信流通、应用开箱即用、模型可上网的服务体系。此外，公司将继续强化生态协作，加快产业链开放，进一步完善全栈软硬件适配，打造“国产算力+国产软件”新生态。另外，公司将进一步优化体系运营，确保“运、管、服”三位一体统筹部署，进而搭建全国一体化创新型算力服务平台，持续将算力转换成生产力、创新力。当前，在大模型的浪潮下，计算产业迎来发展机遇。大模型需要大算力，公司在算力产业布局的持续深化，将为公司把握产业发展机遇提供支点。
- **投资建议：**根据公司2024年三季报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为21.81亿元（前值为22.19亿元）、26.56亿元（前值为26.97亿元）和32.90亿元（前值为32.97亿元）；EPS分别为1.49元、1.82元和2.25元，对应10月31日收盘价的PE分别为41.1x、33.7x、27.2x。公司是国内领先的ICT基础设施解决方案提供商，坚定投入新产品研发，2024年前三季度业绩实现稳健增长。公司持续深化算力产业布局，积极把握大模型时代的产业发展机遇。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：1）AI业务发展不达预期的风险。**面对智算中心等大规模建设需求，公司不断提升智算中心解决方案综合能力，但如果公司智算中心解决方案综合能力提升不达预期，则公司AI业务发展将存在不达预期的风险。**2）液冷业务发展不达预期的风险。**当前，公司液冷技术在国内处于领先地位，但若公司不能持续保持液冷技术迭代或技术迭代不及时，则公司液冷业务将存在发展不达预期的风险。**3）市场竞争加剧的风险。**公司高端计算机板块面对的竞争对手较多，在大模型的浪潮下，如果公司不能抓住市场机会，可能被竞争对手甩开。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	14929	18708	22354	26907
现金	7193	8103	9311	11572
应收票据及应收账款	2790	3316	3842	4563
其他应收款	77	119	138	164
预付账款	137	578	669	795
存货	3430	5425	7043	8208
其他流动资产	1302	1166	1351	1604
<b>非流动资产</b>	16686	15838	14976	14130
长期投资	6909	7191	7473	7754
固定资产	2349	2061	1759	1441
无形资产	4317	3598	2878	2159
其他非流动资产	3111	2988	2867	2775
<b>资产总计</b>	31615	34546	37330	41036
<b>流动负债</b>	4989	6507	7443	8730
短期借款	160	0	0	0
应付票据及应付账款	2169	2793	3174	3700
其他流动负债	2661	3715	4269	5031
<b>非流动负债</b>	7145	6722	6330	5972
长期借款	1313	890	497	139
其他非流动负债	5833	5833	5833	5833
<b>负债合计</b>	12135	13230	13773	14702
少数股东权益	831	931	1052	1203
股本	1464	1463	1463	1463
资本公积	11186	11182	11183	11185
留存收益	6000	7740	9859	12483
<b>归属母公司股东权益</b>	18650	20385	22505	25132
<b>负债和股东权益</b>	31615	34546	37330	41036

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3510	2081	2254	3377
净利润	1878	2281	2778	3441
折旧摊销	630	1130	1146	1134
财务费用	-80	30	3	-21
投资损失	-361	-269	-269	-269
营运资金变动	1033	-1191	-1502	-1005
其他经营现金流	409	100	99	98
<b>投资活动现金流</b>	-2130	-112	-113	-114
资本支出	2588	0	3	6
长期投资	2	0	0	0
其他投资现金流	-4720	-112	-116	-120
<b>筹资活动现金流</b>	-147	-1059	-933	-1002
短期借款	-127	-160	0	0
长期借款	-188	-423	-393	-358
其他筹资现金流	168	-476	-540	-644
<b>现金净增加额</b>	1237	910	1208	2261

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	14353	15562	18029	21412
营业成本	10584	11001	12504	14574
税金及附加	53	60	69	82
营业费用	751	700	811	964
管理费用	294	311	361	428
研发费用	1316	1323	1532	1820
财务费用	-80	30	3	-21
资产减值损失	-86	-158	-183	-218
信用减值损失	-88	-74	-86	-102
其他收益	555	460	460	460
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	361	269	269	269
资产处置收益	-1	1	1	1
<b>营业利润</b>	2176	2635	3210	3978
营业外收入	13	15	15	15
营业外支出	9	8	8	8
<b>利润总额</b>	2179	2641	3217	3985
所得税	301	361	439	544
<b>净利润</b>	1878	2281	2778	3441
少数股东损益	42	100	122	151
<b>归属母公司净利润</b>	1836	2181	2656	3290
EBITDA	2729	3802	4366	5098
EPS (元)	1.25	1.49	1.82	2.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	10.3	8.4	15.9	18.8
营业利润(%)	14.2	21.1	21.8	23.9
归属于母公司净利润(%)	18.9	18.8	21.8	23.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	26.3	29.3	30.6	31.9
净利率(%)	12.8	14.0	14.7	15.4
ROE(%)	9.8	10.7	11.8	13.1
ROIC(%)	12.3	15.2	17.8	20.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.4	38.3	36.9	35.8
净负债比率(%)	-29.4	-33.8	-37.4	-43.4
流动比率	3.0	2.9	3.0	3.1
速动比率	2.0	1.8	1.8	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	5.20	4.31	4.31	4.31
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.25	1.49	1.82	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	1.42	1.54	2.31
每股净资产(最新摊薄)	12.75	13.93	15.38	17.17
<b>估值比率</b>				
P/E	48.8	41.1	33.7	27.2
P/B	4.8	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	20	22	19	16

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层