

浪潮信息 (000977)

国产服务器行业龙头，营收快速增长

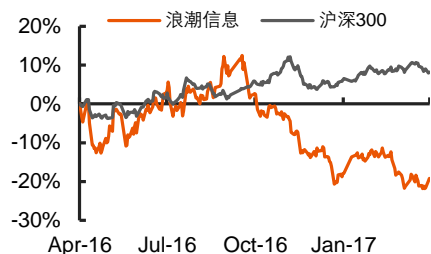
推荐 (维持)

现价: 19.50 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.inspur.com
大股东/持股	浪潮集团有限公司/40.90%
实际控制人/持股	浪潮集团有限公司/40.90%
总股本(百万股)	999
流通 A 股(百万股)	995
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	194.86
流通 A 股市值(亿元)	194.09
每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	56.50

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公告 2016 年年报, 2016 年实现营业收入 126.68 亿元, 同比增长 25.14%, 实现归母净利润 2.87 亿元, 同比下降 36.10%, EPS 为 0.2882 元。2016 年利润分配预案为: 每 10 股派 0.3 元 (含税), 不以公积金转增股本。

平安观点:

- **公司营收快速增长, 计提坏账准备拖累业绩表现:** 根据公司 2016 年年报, 公司 2016 年实现营业收入 126.68 亿元, 同比增长 25.14%, 实现归母净利润 2.87 亿元, 同比下降 36.10%。公司营业收入实现快速增长, 主要是因为服务器销售增长较快。公司归母净利润同比下降, 主要是因为 2016 年公司把对 VIT (委内瑞拉工业科技有限公司) 的应收账款全额计提坏账准备, 对公司的归母净利润产生了 2.74 亿元的负面影响。在毛利率方面, 公司 2016 年毛利率为 13.72%, 相比 2015 年下降 1.76 个百分点, 主要是因为海外业务毛利率下降幅度较大。在期间费用率方面, 公司 2016 年期间费用率为 9.97%, 相比 2015 年下降 1.99 个百分点, 表明公司 2016 年费用控制成效较好。
- **国产服务器行业龙头, 高端服务器优势明显:** 自成立起, 公司一直是中国服务器领域专业和领先的代名词。目前, 公司已经拥有从低端到高端完整的服务器产品线, 产品链条丰富, 包括传统塔式服务器 NP 系列、机架式服务器 NF 系列、刀片服务器 NX 系列、应用优化服务器 SA 系列、机柜式服务器 SR 系列, 能够全方位满足行业用户的个性化需求。根据 CCID 数据, 公司服务器 2016 年出货量市场份额超过 20%, 居国内市场第一。其中, SR 系列在天蝎整机服务器中占有 70% 以上的市场份额, 表现亮眼。公司四路和八路通用服务器出货量位居国内市场第一, 基于公司八路服务器的 HANA 商业智能、交易处理以及云计算整合等方案在金融、公安和财税等行业都得到大规模应用。公司在高端服务器领域优势明显。
- **存储市场持续发力, 高端存储高速增长:** 当前, 我国大数据产业高速发展。大数据产业的高速发展引起的巨大的数据存储需求, 给公司带来发展良

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10123	12668	17065	22491	29202
YoY(%)	38.5	25.1	34.7	31.8	29.8
净利润(百万元)	449	287	532	693	927
YoY(%)	32.6	-36.1	85.2	30.3	33.9
毛利率(%)	15.5	13.7	13.6	13.6	13.6
净利率(%)	4.4	2.3	3.1	3.1	3.2
ROE(%)	15.7	7.2	11.8	13.3	15.2
EPS(摊薄/元)	0.45	0.29	0.53	0.69	0.93
P/E(倍)	43.4	67.9	36.7	28.1	21.0
P/B(倍)	6.9	4.9	4.4	3.8	3.2

机。多年的技术积累和行业深耕已经使公司拥有比较完整的存储产品链条。根据 IDC 数据，2016 年第四季度公司存储出货量 5142 万台，同比增长 200.4%，位居国内市场第一；同时，第四季度公司存储销售额 3 亿元，同比增长 71%，五倍于业界平均增速，销售额增速排名国内市场第一。2016 年，公司中高端存储产品线全面升级，推出新一代虚拟化网关 AS-V，产品参数指标翻倍，性能和可靠性进一步提升，结合浪潮各档次磁盘阵列形成高、中、低整体解决方案，在政府、公安、金融等领域持续推广。公司发布全固态存储系列产品，在存储产品线布局取得重要突破，提升了公司在高端存储市场的产品竞争力。

- **内生外延长远布局，为未来蓄力：**公司为深化布局全球化，一方面稳步推进海外服务体系建设；另一方面，公司加强全球供应链建设，在国外建设服务器生产基地，目前已实现美国本地化制造并达成初具规模的订单，海外市场未来发展可期，海外业务有望成为公司业绩新的增长点。2015 年 9 月，公司母公司浪潮集团与美国思科公司达成合作，双方同意设立合资公司。2016 年 11 月，合资公司浪潮思科网络科技有限公司成立并正式投入运营。合资公司总部位于山东济南，注册资本 1 亿美元，其中浪潮集团持股 51%，思科持股 49%。公司母公司浪潮集团和思科强强联手，有助于公司打造完整数据中心解决方案，增强公司在国内数据中心市场的竞争力，有利于公司在国内高速发展的数据中心市场获取更大的市场份额。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2016 年年报，我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.53 元（原预测值为 0.79 元）、0.69 元（原预测值为 1.06 元）、0.93 元，对应 4 月 25 日收盘价的 PE 分别约为 36.7、28.1、21.0 倍。公司作为国内服务器龙头企业，在高端服务器领域优势突出，在我国当前云计算蓬勃发展的推动下，我国服务器市场规模在未来将保持快速增长。作为行业龙头，公司将深度受益于行业的快速增长。2015 年以来，公司持续发力存储市场，在中高端 SAN 存储市场上实现行业领先。公司海外业务取得突破，未来有望成为公司业绩新的增长点。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**高端服务器出货量不达预期；存储业务发展不达预期；海外业务发展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7276	12724	15292	20605
现金	1323	3994	5264	6835
应收账款	1740	2869	3205	4681
其他应收款	105	184	197	297
预付账款	132	247	252	396
存货	2757	4020	4915	6689
其他流动资产	1219	1410	1458	1706
非流动资产	1803	2200	2638	3044
长期投资	332	520	709	897
固定资产	391	466	566	680
无形资产	877	1012	1163	1269
其他非流动资产	203	202	201	199
资产总计	9079	14924	17930	23649
流动负债	4806	10199	12574	17442
短期借款	2376	6689	8310	11743
应付账款	1532	2246	2735	3734
其他流动负债	897	1264	1529	1966
非流动负债	323	280	226	161
长期借款	300	257	202	138
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	5129	10479	12800	17603
少数股东权益	6	-0	-8	-20
股本	999	999	999	999
资本公积	1552	1552	1552	1552
留存收益	1362	1887	2571	3487
归属母公司股东权益	3944	4445	5138	6065
负债和股东权益	9079	14924	17930	23649

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	72	-1123	404	-983
净利润	284	525	684	916
折旧摊销	131	152	192	234
财务费用	114	200	313	414
投资损失	-239	-239	-239	-239
营运资金变动	-593	-1761	-546	-2307
其他经营现金流	376	0	0	0
投资活动现金流	-143	-309	-391	-400
资本支出	400	208	249	218
长期投资	232	-188	-188	-188
其他投资现金流	488	-289	-330	-371
筹资活动现金流	416	-209	-365	-479
短期借款	-575	0	0	0
长期借款	300	-43	-54	-65
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	883	0	0	0
其他筹资现金流	-232	-166	-311	-414
现金净增加额	369	-1641	-351	-1862

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12668	17065	22491	29202
营业成本	10930	14738	19430	25235
营业税金及附加	26	35	46	60
营业费用	580	776	945	1168
管理费用	569	759	945	1168
财务费用	114	200	313	414
资产减值损失	403	198	247	292
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	239	239	239	239
营业利润	286	598	804	1104
营业外收入	82	82	82	82
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	367	679	885	1185
所得税	83	154	201	269
净利润	284	525	684	916
少数股东损益	-3	-6	-8	-11
归属母公司净利润	287	532	693	927
EBITDA	622	1045	1408	1856
EPS (元)	0.29	0.53	0.69	0.93

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	25.1	34.7	31.8	29.8
营业利润(%)	-38.6	109.3	34.4	37.3
归属于母公司净利润(%)	-36.1	85.2	30.3	33.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	13.7	13.6	13.6	13.6
净利率(%)	2.3	3.1	3.1	3.2
ROE(%)	7.2	11.8	13.3	15.2
ROIC(%)	5.7	6.0	6.8	7.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	56.5	70.2	71.4	74.4
净负债比率(%)	34.3	67.8	64.6	84.6
流动比率	1.5	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.53	0.69	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	-1.12	0.40	-0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.45	5.14	6.07
估值比率	-	-	-	-
P/E	67.9	36.7	28.1	21.0
P/B	4.9	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	33.6	21.6	16.2	13.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。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它人。

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 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033