

# 浪潮信息 (000977.SZ)

## 营业收入大幅增长，毛利率仍有待改善

### ● 公司 2017 年中报数据分析

公司 2017 年上半年实现营业收入 91 亿，同比增长 55.73%；实现归属母公司净利润 1.44 亿，同比下降 44.66%；扣非后归母净利润 8040 万，同比增长 29.59%。公司营业收入大幅增长 55.73%，近年来快速增长的势头得以延续，我们判断收入增长主要来自于互联网行业出货和海外业务增长所致；上半年综合毛利率为 10.76%，比去年同期下滑 3.14 个百分点，公司未详细分拆各业务线毛利率变化情况，我们认为不排除毛利率下降主要因为低毛利率产品出货占比提升的可能，同时内存、SSD 硬盘涨价也可能对存储产品的毛利率有一定影响。费用方面，管理费用率下降 1.81 个百分点，销售费用率下降 1.05 个百分点，显示公司费用控制较好，同时本年度不再有股权激励费用影响。报告期内公司投资收益为 4815 万，去年同期为 2.24 亿，主要为本报告期处置东港股票大幅减少所致。

### ● 积极应对 AI 时代算力需求，报告期发布多款面向 AI 应用产品

公司作为 IT 底层基础硬件领先企业，基于自身优势以“提升算力”为切入点积极布局，通过推出面向不同应用场景计算需求的计算设备来适应 AI 时代对底层基础架构的新需求。2017 年以来，公司接连发布多款面向 AI 应用的创新计算平台。根据公司中报数据，公司在国内人工智能计算领域的市场份额领先，目前已为百度、阿里巴巴、腾讯、科大讯飞、Face++ 等国内知名 AI 相关企业提供算力支撑。

预计公司 2017-2019 年净利润增速分别为 88%、34%、30%，按最新收盘价计算对应 PE 分别为 41、30、23。公司是国内 IT 基础硬件龙头厂商，积极布局高性能产品应对 AI 时代算力需求，看好公司中长期价值，维持“谨慎增持”评级。

### ● 风险提示

产品结构调整将会影响盈利的预期；国内服务器市场增速下滑的风险。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	10,123.00	12,667.75	16,730.95	22,049.32	28,957.60
增长率(%)	38.55%	25.14%	32.08%	31.79%	31.33%
EBITDA(百万)	539.76	693.80	856.45	1,120.66	1,424.13
净利润(百万)	449.20	287.02	539.22	721.03	940.84
增长率(%)	32.59%	-36.10%	87.87%	33.72%	30.49%
EPS (元/股)	0.468	0.287	0.418	0.559	0.730
市盈率 (P/E)	67.75	73.81	40.60	30.36	23.27
市净率 (P/B)	10.75	5.37	2.93	2.67	2.39
EV/EBITDA	60.02	32.49	22.43	16.87	12.50

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

当前价格 16.98 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-08-23

### 相对市场表现



分析师: 刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 相关研究:

浪潮信息 (000977.SZ): 2017-07-07

服务器市场继续强势，积极应对 AI 时代算力需求

浪潮信息 (000977.SZ): 2017-05-02

营收与扣非净利增长显著，产品结构拖累盈利能力

浪潮信息 (000977.SZ): 2017-04-25

营收平稳增长，海外业务计提影响致利润下滑

联系人: 郑楠

zhengnan@gf.com.cn

## 2017 年上半年财报关键数据分析

公司2017年上半年实现营业收入91亿，同比增长55.73%；实现利润总额1.90亿，同比下降37.04%；实现归属母公司净利润1.44亿，同比下降44.66%；扣非后归母净利润8040万，同比增长29.59%。

- ✓ 公司营业收入大幅增长55.73%，近年来快速增长的势头得以延续，我们判断收入增长主要来自于互联网行业出货和海外业务增长所致。
- ✓ 上半年综合毛利率为10.76%，比去年同期下滑3.14个百分点，公司未详细分拆各业务线毛利率变化情况，我们认为不排除毛利率下降主要因为低毛利率产品出货占比提升的可能，同时内存、SSD硬盘涨价也对存储产品的毛利率也有一定影响。
- ✓ 费用方面，管理费用率和销售费用率比去年同期都有明显下降，其中管理费用率下降1.81个百分点，销售费用率下降1.05个百分点，显示公司费用控制较好，同时本年度没有股权激励费用影响。
- ✓ 报告期末应收账款为31.36亿元，比期初增加13.97亿元，应收账款增加主要为当期营收快速增长有关。报告期末存货为30.12亿。
- ✓ 报告期内公司投资收益为4815万，去年同期为2.24亿，主要为本报告期处置东港股票大幅减少所致。
- ✓ 报告期经营活动产生现金净流量为-12.75亿元，经营性现金流情况仍不理想。

- 数据表格见下页：

表1: 近三年中报数据对比 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	2015 年 H1	2016 年 H1	2017 年 H1
营业收入	4164.81	5843.55	9100.22
营业成本	3535.56	5031.39	8121.28
销售费用	241.99	266.81	320.47
管理费用	221.42	346.90	376.07
财务费用	61.91	50.03	96.31
投资净收益	223.59	224.51	48.15
营业利润	270.76	270.87	158.47
归母公司所有者的净利润	239.90	259.91	143.83
扣非净利润	47.08	62.04	80.40
主要比率	2015 年 H1	2016 年 H1	2017 年 H1
毛利率	15.11%	13.90%	10.76%
销售费用率	5.81%	4.57%	3.52%
管理费用率	5.32%	5.94%	4.13%
营业利润率	6.50%	4.64%	1.74%
净利率	5.76%	4.41%	1.56%
YOY	2015 年 H1	2016 年 H1	2017 年 H1
营业收入	45.24%	40.31%	55.73%
净利润	137.82%	8.34%	-44.66%
扣非净利润	94.03%	31.77%	29.59%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入	2,395.82	3,447.73	3,075.47	3,748.72	3,871.78	5,228.43
营业成本	2,041.60	2,989.79	2,670.33	3,227.92	3,439.03	4,682.24
销售费用	118.96	147.85	134.29	178.69	143.00	177.47
管理费用	170.70	176.20	177.72	44.55	194.63	181.44
财务费用	26.96	23.07	25.01	39.10	28.51	67.80
投资净收益	121.70	102.81	3.20	11.75	41.11	7.05
营业利润	126.61	144.26	85.52	-70.59	62.87	95.60
归母公司所有者净利润	119.54	140.38	89.27	-62.16	71.07	72.76
扣非净利润	12.12	49.92	76.79	-80.15	15.69	64.71
主要比率	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
毛利率	14.78%	13.28%	13.17%	13.89%	11.18%	10.45%
销售费用率	4.97%	4.29%	4.37%	4.77%	3.69%	3.39%
管理费用率	7.13%	5.11%	5.78%	1.19%	5.03%	3.47%
净利润率	4.94%	4.04%	2.87%	-1.66%	1.81%	1.38%
YoY	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入	25.34%	53.00%	12.74%	16.05%	61.61%	51.65%
归母公司所有者净利润	73.11%	-17.84%	29.84%	-144.23%	-40.54%	-48.17%
扣非净利润	31.57%	31.82%	20.45%	-175.90%	29.44%	29.63%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

## 积极应对 AI 时代算力需求，发布多款 AI 产品

公司作为IT底层基础硬件领先企业，基于自身优势以“提升算力”为切入点积极布局，通过推出面向不同应用场景计算需求的计算设备来适应AI时代对底层基础架构的新需求。2017年以来，公司接连发布多款面向AI应用的创新计算平台：

- ✓ **SR-AI整机柜服务器：**公司与百度联合开发了面向大规模数据集和深层神经网络的超大规模AI计算模块—SR-AI整机柜服务器。SR-AI符合最新的天蝎2.5标准，是全球首个采用PCIe Fabric互联架构设计的AI方案，通过PCI-E交换机和GPU BOX两个模块的配合，打破GPU和CPU的物理耦合。传统的AI计算设备集群需要通过高速网络实现数据的交互，着会带来us级以上的延迟，而SR-AI整机柜中GPU BOX间的互联是通过PCI-E交换机来实现，并借助GPU Direct RDMA技术可以大幅下降跨节点GPU间的通信延迟，能够实现ns级网络延时。（数据来源：公司官网）
- ✓ **AGX-2超高密度服务器：**17年5月，浪潮携手NVIDIA(英伟达)在GTC大会期间发布了超高密度服务器AGX-2。AGX-2是全球首款在2U空间内高速互联集成8颗最高性能GPU加速器的服务器，其在2U空间内支持部署8块NVLink或PCI-E 接口的NVIDIA Tesla P100 GPU，GPU间互联带宽达150GB/s。（数据来源：公司官网）
- ✓ **GX4服务器：** GX4率先实现了协处理器与CPU计算资源的解耦和重构，可支持GPU、Xeon Phi和FPGA等不同架构的协处理器，满足AI云、深度学习模型训练和线上推理等各种AI应用场景对计算架构性能、功耗的不同需求。，GX4通过标准机架服务器链接协处理器计算扩展模块的形式完成计算性能扩展，消除了需要改变系统和主板设计才能调整计算拓扑的弊端。（数据来源：公司官网）

公司连续多个季度服务器出货量位居中国市场第一，其中互联网行业已经成为公司重要市场，而在人工智能领域互联网公司又是积极实践的排头兵，借助公司多年来在通用服务器市场积累的渠道、品牌优势，相关高性能计算产品也有望得到较好的发展契机。根据公司中报数据，公司在国内人工智能计算领域的市场份额超过60%，目前已为百度、阿里巴巴、腾讯、科大讯飞、Face++等国内知名AI相关企业提供算力支撑。

## 盈利预测

### 假设条件1（收入预测）：

国内关键主机仍然存在巨大的市场需求，随着K1生态系统构建的不断完善，主机销售将得到促进，除K1外，8路以上高端服务器维持高速增长，综合假设高端服务器未来三年增速在20%-40%增速。

通用服务器方面，我们判断随着中国服务器市场逐渐发展壮大，其市场需求变化可拿全球市场变化作为借鉴，随着市场增速下滑，虽然公司作为龙头公司影响相对较小，但增速预计仍将小幅下滑。

存储业务预计未来三年保持30%的增速，部件业务预计收入规模与目前持平。

**假设条件2（毛利率）：**

高端产品毛利率仍将保持较高水平，但高端产品占收入比重将影响综合毛利率。公司16年毛利率明显下滑，我们认为这与行业竞争激烈以及公司收入构成变化有关，随着高毛利的高端服务器和存储收入占比提升，假设综合毛利率后续可基本维持稳定。

**假设条件3（费用率）：**

随着股权激励终止，股权激励带来的管理费用将不复存在，管理费用压力明显缓解，假设未来3年管理费用率比2016年有所降低，销售费用基本持平。

综合，我们预计公司2017-2019年营业收入增速分别为32%、32%、31%，净利润增速分别为88%、34%、31%，对应EPS分别为0.42元/股、0.56元/股、0.73元/股，对应PE分别为41、30、23。公司是国内IT基础硬件龙头厂商，积极布局高性能产品应对AI时代算力需求，看好公司中长期价值，维持“谨慎增持”评级。

## 风险提示

随着收入规模基数增大，产品结构的调整将会影响盈利的预期；国内服务器市场增速下滑的风险。



至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	6362	7276	11637	13213	15375
货币资金	989	1323	5354	5658	6768
应收及预付	2218	2257	2794	3501	3963
存货	2269	2757	3489	4055	4644
其他流动资产	887	939	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1458	1803	1603	1685	1748
长期股权投资	364	332	332	332	332
固定资产	232	391	445	504	533
在建工程	124	5	5	5	5
无形资产	572	897	681	704	738
其他长期资产	165	178	140	140	140
<b>资产总计</b>	7819	9079	13239	14898	17123
<b>流动负债</b>	4928	4806	5452	6390	7674
短期借款	2951	2376	2376	2376	2376
应付及预收	1977	2419	3075	4013	5297
其他流动负债	0	10	0	0	0
<b>非流动负债</b>	50	323	300	300	300
长期借款	0	300	300	300	300
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	23	0	0	0
<b>负债合计</b>	4977	5129	5752	6690	7974
股本	960	999	1289	1289	1289
资本公积	669	1552	4260	4260	4260
留存收益	1125	1362	1901	2622	3563
归属母公司股东权益	2832	3944	7481	8202	9143
少数股东权益	10	6	6	6	6
<b>负债和股东权益</b>	7819	9079	13239	14898	17123

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	10123	12668	16731	22049	28958
营业成本	8556	10930	14405	18973	24928
营业税金及附加	10	26	34	45	59
销售费用	523	580	766	1010	1326
管理费用	575	569	820	1080	1419
财务费用	113	114	113	113	113
资产减值损失	117	403	80	80	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	237	239	130	130	130
<b>营业利润</b>	466	286	642	877	1162
营业外收入	84	82	56	56	56
营业外支出	0	1	0	1	1
<b>利润总额</b>	549	367	698	933	1217
所得税	102	83	158	212	276
<b>净利润</b>	447	284	539	721	941
少数股东损益	-2	-3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	449	287	539	721	941
EBITDA	540	694	856	1121	1424
EPS (元)	0.47	0.29	0.42	0.56	0.73

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-144	72	1038	574	1380
净利润	447	284	539	721	941
折旧摊销	81	131	151	180	199
营运资金变动	-593	-593	315	-334	232
其它	-78	251	32	8	8
<b>投资活动现金流</b>	-393	-143	131	-157	-157
资本支出	-445	-399	0	-287	-287
投资变动	52	256	131	130	130
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	638	441	2862	-113	-113
银行借款	6890	4511	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	3	982	2998	0	0
其他	-6255	-5052	-136	-113	-113
<b>现金净增加额</b>	101	369	4032	304	1110
<b>期初现金余额</b>	924	989	1323	5354	5658
<b>期末现金余额</b>	1025	1358	5354	5658	6768

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	38.5	25.1	32.1	31.8	31.3
营业利润增长	18.2	-38.6	124.6	36.7	32.4
归属母公司净利润增长	32.6	-36.1	87.9	33.7	30.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	15.5	13.7	13.9	14.0	13.9
净利率	4.4	2.2	3.2	3.3	3.2
ROE	15.9	7.3	7.2	8.8	10.3
ROIC	8.7	9.0	12.6	15.3	20.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.7	56.5	43.4	44.9	46.6
净负债比率	0.7	0.3	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	1.29	1.51	2.13	2.07	2.00
速动比率	0.80	0.91	1.46	1.40	1.36
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.47	1.50	1.50	1.57	1.81
应收账款周转率	7.36	7.41	7.93	8.49	10.43
存货周转率	4.13	4.35	4.13	4.68	5.37
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.29	0.42	0.56	0.73
每股经营现金流	-0.15	0.07	0.81	0.45	1.07
每股净资产	2.95	3.95	5.80	6.36	7.09
<b>估值比率</b>					
P/E	67.7	73.8	40.6	30.4	23.3
P/B	10.7	5.4	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	60.0	32.5	22.4	16.9	12.5

## 广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张璋：研究助理，复旦大学微电子学士，爱荷华州立计算机工程学硕士，2013年起就职于多家美资集成电路设计公司，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 郑楠：研究助理，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。