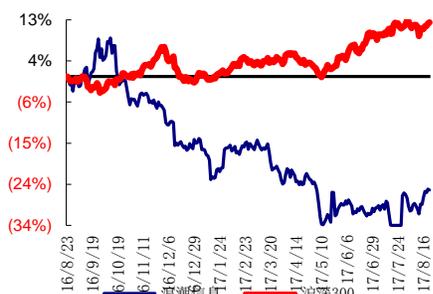


计算机 计算机设备 II

新产品层出不穷，未来成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,289/1,284
总市值/流通(百万元)	21,892/21,804
12个月最高/最低(元)	27.15/15.75

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

事件:公司近日发布2017年中报,上半年实现营业收入91亿元,同比增长55.73%;归属于母公司股东净利润1.44亿元,同比下降44.66%,归属上市公司扣非净利润8040万元,同比增长29.59%。

营收同比增长迅猛,毛利率同比下降:公司营收大幅增长55.73%,主要源于服务器及部件市场的销售增长,而在销售收入同比大幅增长的同时,营业成本快速增长了61.41%,从而导致了公司的毛利率水平从去年同期的13.9%降低到了10.76%,使得净利润的增长远落后于营收的增长。

服务器持续领先国内市场,海外市场完成技术首发:公司基于技术优势及长期的产业积累,据相关第三方数据显示,在2017Q1浪潮X86服务器销售额居国内市场第一,在4/8路服务器细分市场居第一。报告期内,公司在美国发布了OR系列整机柜服务器,该产品集成了供电、散热、管理以及网络模块于一体,主要应用在超大规模数据中心。

新产品层出不穷,未来成长可期:在人工智能领域,公司与百度联合发布了SR-AI整机柜服务器,该产品将GPU和CPU物理解耦,64块GPU之间全部采用PCIe协议通信,大幅降低延迟。公司还发布了“AI超级计算机”AGX-2和AI加速计算产品GX4等系列新产品。当前公司在国内人工智能计算领域的市场份额超过60%,为百度、阿里巴巴、腾讯、奇虎、科大讯飞、Face++等诸多知名企业提供计算力支撑。在存储领域,公司在布局关键数据存储、全固态存储业务后,发力统一存储了市场,发布全新一代智能存储G2平台,提供“智能、迅捷、开放、融合”四大产品特性,涵盖低中高系列存储产品,可满足不同行业客户对存储的差异化需求。通过创新产品的不断落地,夯实了公司未来成长基础。

投资建议:我们预计公司2017年、2018年的EPS分别为0.84元和0.90元。基于以上判断,给予“增持”评级。

风险提示:服务器行业发展不及预期,新产品落地不及预期等。

■ 主要财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	10123	12668	18323	23776
净利润(百万元)	449	287	493	686
摊薄每股收益(元)	0.35	0.22	0.38	0.53

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1: 单季度各项经营数据对比

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	17Q2 环比	17Q2 同比
营业收入	2,396	3,448	44%	3,872	5,228	35%	52%
营业毛利	354	458	29%	433	546	26%	19%
销售费用	119	148	24%	143	177	24%	20%
管理费用	171	176	3%	195	181	-7%	3%
财务费用	27	23	-14%	29	68	138%	194%
投资收益	122	103	-16%	41	7	-83%	-93%
营业利润	5	41	745%	22	89	307%	114%
归属母公司净利润	120	140	17%	71	73	2%	-48%
扣非净利润	12	50	312%	16	65	312%	30%
主要比率	16Q1	16Q2	+-%	17Q1	17Q2	+-%	
毛利率	15%	13%	-2%	11%	10%	-1%	
销售费用率	5%	4%	-1%	4%	3%	0%	
管理费用率	7%	5%	-2%	5%	3%	-2%	
营业利润率	0%	1%	1%	1%	2%	1%	
净利率	5%	4%	-1%	2%	1%	0%	
YoY	16Q1	16Q2	+-%	17Q1	17Q2	+-%	
收入	114%	97%	-17%	103%	132%	29%	
归属母公司净利润	125%	193%	68%	3%	-57%	-60%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 上半年经营数据对比

(百万元)	2016H1	2017H1	同比
营业收入	5,844	9,100	56%
营业毛利	812	979	21%
销售费用	267	320	20%
管理费用	347	376	8%
财务费用	50	96	93%
投资收益	225	48	-79%
营业利润	271	158	-41%
归属母公司净利润	260	144	-45%
扣非净利润	62	80	30%
主要比率	2015H1	2016H1	同比
毛利率	14%	11%	-3%
销售费用率	5%	4%	-1%
管理费用率	6%	4%	-2%
营业利润率	5%	2%	-3%
净利率	4%	2%	-3%
净资产收益率(摊薄)	6%	4%	-3%
YoY	2015H1	2016H1	
收入	104%	56%	
归属母公司净利润	158%	-45%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。