

浪潮信息 (000977)

营收高速增长，海外业务见成效

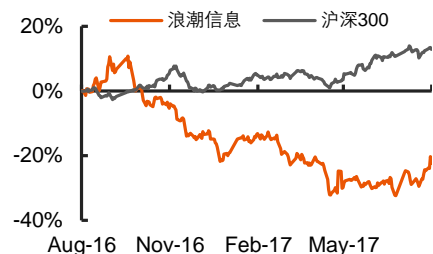
推荐 (维持)

现价: 17.35 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)	1,289
流通 A 股(百万股)	1,284
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	223.69
流通 A 股市值(亿元)	222.79
每股净资产(元)	4.05
资产负债率(%)	62.30

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
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 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 2017 年半年报，2017 年上半年实现营业收入 91.00 亿元，同比增长 55.73%，实现归母净利润为 1.44 亿元，同比下降 44.66%，EPS 为 0.1439 元。

平安观点:

■ **公司上半年营收高速增长，毛利率有所下降:** 根据公司 2017 年半年报，公司 2017 年上半年实现营业收入 91.00 亿元，同比增长 55.73%，实现归母净利润为 1.44 亿元，同比下降 44.66%。公司营业收入高速增长，主要是因为公司服务器及部件销量大幅增加和公司海外业务实现突破。公司归母净利润同比下降，主要原因是公司 2017 年上半年非经常性损益相比去年同期大幅下降，非经常性损益主要包括处置东港股份股票收益等。扣除非经常性损益影响，公司扣非归母净利润相比去年同期增长 29.59%。

在毛利率方面，公司 2017 年上半年毛利率为 10.76%，相比去年同期下降 3.14 个百分点，我们判断主要是服务器市场竞争激烈所致。在期间费用率方面，公司 2017 年上半年期间费用率为 8.71%，相比去年同期下降 2.65 个百分点，表明公司 2017 年上半年费用控制成效较好。

■ **发布全球领先的 AI 服务器，布局人工智能:** IPF2017 合作伙伴大会上，公司与百度联合发布了面向智慧计算的创新产品——SR-AI 整机柜服务器，这是全球首个采用 PCIe Fabric 互联架构设计的产品，大大降低了延迟。此外，公司陆续发布“AI 超级计算机”NF5288M5 (AGX-2) 和 AI 加速计算产品 GX4 等，是业界拥有单节点 2/4/8/16 卡等最丰富 GPU 服务器阵列的厂商；在软件方面，公司将高效深度学习框架 Caffe-MPI 开源，与众多开发者共同优化，为深度学习的用户提供了更便捷、更高效的应用手段。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++ 等国内知名 AI 相关企业提供算力支撑。公司发布全球领先的 AI 服务器，全面发力人工智能，享受当前人工智能产业发展红利，预计将对公司业绩增长形成有力支撑。

	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	477	621	823
YoY(%)	32.6	-36.1	66.2	30.1	32.5
毛利率(%)	15.5	13.7	12.7	12.7	12.7
净利率(%)	4.4	2.3	2.8	2.8	2.8
ROE(%)	15.7	7.2	6.4	7.7	9.2
EPS(摊薄/元)	0.35	0.22	0.37	0.48	0.64
P/E(倍)	49.8	77.9	46.9	36.0	27.2
P/B(倍)	7.9	5.7	3.0	2.8	2.5

- **深入布局全球化,海外业务高速增长:** 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。2017年上半年,公司在美国成功发布符合 OCP 标准的整机柜服务器 OR 系列,此次发布的整机柜服务器 OR 1.0 是一款面向超大规模数据中心的模块化解决方案。此外,公司在 Cebit2017 发布首批基于 OPEN19 标准的服务器,以及配套的 3 款基于英特尔®至强®E5 平台的计算扩展节点,支持 U.2 等最新的接口。2017 年上半年,公司海外业务收入为 15.25 亿元,同比增长 625.84%,实现高速增长。海外业务将成为公司业绩的重要增长点。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司 2017 年半年报,我们下调了公司 2017-2019 年的盈利预测,归母净利润分别调整为 4.77 亿元(下调 10%)、6.21 亿元(下调 10%)、8.23 亿元(下调 11%),对应 EPS 分别为 0.37 元、0.48 元、0.64 元,对应 8 月 24 日收盘价的 PE 分别约为 46.9、36.0、27.2 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。公司发布全球领先的 AI 服务器,全面发力人工智能,享受当前人工智能产业发展红利,预计将对公司业绩增长形成有力支撑。公司海外业务取得突破,未来将成为公司业绩的重要增长点。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	12794	15314	20702
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	4089	4937	6787
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	14994	17952	23746
流动负债	4806	7324	9723	14770
短期借款	2376	3758	5441	8991
应付账款	1532	2284	2747	3788
其他流动负债	897	1282	1535	1991
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	7604	9949	14931
少数股东权益	6	1	-7	-17
股本	999	1289	1289	1289
资本公积	1552	4260	4260	4260
留存收益	1362	1833	2446	3259
归属母公司股东权益	3944	7389	8010	8832
负债和股东权益	9079	14994	17952	23746

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	-1278	166	-1270
净利润	284	471	613	813
折旧摊销	131	152	192	234
财务费用	114	111	137	244
投资损失	-239	-239	-239	-239
营运资金变动	-593	-1773	-537	-2321
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	2878	-189	-308
短期借款	-575	0	0	0
长期借款	300	-43	-54	-65
普通股增加	40	290	0	0
资本公积增加	883	2708	0	0
其他筹资现金流	-232	-77	-135	-244
现金净增加额	369	1290	-414	-1979

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	14889	19630	25495
营业税金及附加	26	35	46	60
营业费用	580	780	990	1183
管理费用	569	763	967	1197
财务费用	114	111	137	244
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	529	712	970
营业外收入	82	82	82	82
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	367	610	793	1051
所得税	83	138	180	239
净利润	284	471	613	813
少数股东损益	-3	-6	-8	-10
归属母公司净利润	287	477	621	823
EBITDA	622	886	1141	1552
EPS (元)	0.22	0.37	0.48	0.64

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	85.0	34.8	36.2
归属于母公司净利润(%)	-36.1	66.2	30.1	32.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	13.7	12.7	12.7	12.7
净利率(%)	2.3	2.8	2.8	2.8
ROE(%)	7.2	6.4	7.7	9.2
ROIC(%)	5.7	4.9	5.3	5.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	56.5	50.7	55.4	62.9
净负债比率(%)	34.3	1.1	5.6	26.8
流动比率	1.5	1.7	1.6	1.4
速动比率	0.9	1.2	1.1	0.9
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)	0.22	0.37	0.48	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	-0.99	0.13	-0.99
每股净资产(最新摊薄)	3.06	5.73	6.21	6.85
估值比率	-	-	-	-
P/E	77.93	46.89	36.03	27.19
P/B	5.67	3.03	2.79	2.53
EV/EBITDA	38.2	25.4	20.0	15.9

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 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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