

计算机 计算机设备 II

浪潮和 IBM 成立合资公司，共谋 POWER 服务器未来

■ 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)	23,387/23,294
12 个月最高/最低(元)	27.15/15.75

相关研究报告:

《新产品层出不穷,未来成长可期》
--2017/08/23

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: 公司于近日发布公告,与 IBM 中国签署了合资经营企业合同,共同出资在中国设立合资公司,其注册资本 10 亿元人民币,其中浪潮信息出资 5.10 亿元人民币,占合资公司 51% 的股权,IBM 中国出资 4.90 亿元人民币,占合资公司 49% 的股权。公司主要投资目的是:通过研发、生产、销售基于开放的 POWER 技术的服务器,完善服务器的生态系统,建立可持续发展的服务器业务,为用户提供先进的、多样化的信息产品和解决方案,推动社会发展和进步。

服务器持续领先国内市场,毛利率降低急需高端产品: 据相关第三方数据显示,在浪潮服务器 2016 年出货量市场份额超过 20%,2017Q1 浪潮 X86 服务器销售额居国内市场第一,公司在中国服务器市场上地位稳固,但服务器产品的毛利率下降较快,从 2015 年 15.24% 到 2016 年的 13.45%,进一步下降到 2017 上半年的 10.52%,因此公司急需高端产品来提振服务器产品的毛利率。

合则双赢,共谋 POWER 服务器未来: POWER 系列服务器一直是高端服务器的代表,尽管 X86 服务器发展迅猛,但由于 POWER 服务器系统性能及稳定性突出,因此在诸多 IT 的核心业务系统 POWER 服务器仍占据一定优势。IBM 于 2013 年成立了 OpenPOWER 联盟,开始了 POWER 平台的开放之路,浪潮已于 2014 年接受 IBM 邀请加入 OpenPOWER 基金会。我们认为这次合作的可能形式是浪潮负责在 POWER 芯片上基于浪潮目前操作系统、数据库进行研发 POWER 服务器产品,IBM 则负责提供技术支持。同时在研发完成后,鉴于浪潮的在国内销售渠道能力强大,产品销售可能主要由浪潮来负责。这次合作我们认为对双方意义重大:对 IBM,可以借助浪潮的强大研发能力和渠道销售能力,拓展 POWER 服务器的应用范围,以此对冲去 IOE 的影响;对浪潮,可以借此进入 POWER 服务器这个毛利率相对较高的服务器市场,进一步扩大公司在服务器市场的影响力,提升服务器产品的毛利率。

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: 合资公司落地时间及方式存在不确定性等。

■ 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：财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	989	1323	2807	1949	1102	营业收入	10123	12668	18323	23776	30155
应收和预付款项	1831	1871	2679	3506	4416	营业成本	8556	10930	16315	21109	26782
存货	2269	2757	3770	4866	6166	营业税金及附加	10	26	27	48	60
其他流动资产	1274	1325	1538	1725	1908	销售费用	523	580	645	837	1061
流动资产合计	6362	7276	10794	12047	13592	管理费用	575	569	757	982	1245
长期股权投资	364	332	332	332	332	财务费用	113	114	64	23	16
投资性房地产	112	109	109	109	109	资产减值损失	117	403	74	86	84
固定资产	232	391	408	437	460	投资收益	237	239	118	118	118
在建工程	124	5	5	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	556	877	839	885	921	营业利润	466	286	559	809	1025
长期待摊费用	16	20	0	0	0	其他非经营损益	84	81	82	81	81
其他非流动资产	1458	1803	1759	1829	1888	利润总额	549	367	641	890	1106
资产总计	7819	9079	12553	13876	15481	所得税	102	83	150	204	253
短期借款	2951	2376	1482	1082	682	净利润	447	284	490	686	853
应付和预收款项	1774	2179	2928	3867	4896	少数股东损益	-2	-3	-2	0	0
长期借款	0	300	300	300	300	归母股东净利润	449	287	493	686	853
其他负债	252	274	405	507	630						
负债合计	4977	5129	5114	5756	6508	预测指标					
股本	960	999	1289	1289	1289	毛利率	15.48%	13.72%	10.96%	11.22%	11.19%
资本公积	669	1552	4260	4260	4260	销售净利率	4.44%	2.27%	2.69%	2.88%	2.83%
留存收益	1125	1362	1854	2540	3393	销售收入增长率	38.55%	25.14%	44.64%	29.76%	26.83%
归母公司股东权益	2832	3944	7435	8115	8969	EBIT 增长率	71.84%	22.71%	2.89%	38.16%	25.74%
少数股东权益	10	6	4	4	4	净利润增长率	32.59%	-36.10%	71.64%	39.18%	24.45%
股东权益合计	2842	3950	7439	8120	8973	ROE	15.86%	7.28%	6.63%	8.45%	9.51%
负债和股东权益	7819	9079	12553	13876	15481	ROA	5.74%	3.16%	3.92%	4.94%	5.51%
						ROIC	87.70%	51.50%	44.00%	48.20%	53.60%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.35	0.22	0.38	0.53	0.66
经营性现金流	-144	72	-695	-355	-351	PE(X)	91.01	95.23	44.44	31.93	25.66
投资性现金流	-393	-143	153	-52	-61	PB(X)	10.75	5.37	2.94	2.70	2.44
融资性现金流	630	416	2026	-451	-435	PS(X)	3.01	1.67	1.19	0.92	0.73
现金增加额	93	344	1484	-858	-847	EV/EBITDA(X)	60.02	32.49	32.21	21.83	18.04

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。