

2017年09月16日

浪潮信息 (000977.SZ)

# 发布重磅人工智能产品 巩固 AI 基础设施龙头地位

**事件:** 9月15日, 公司与百度共同在国家会议中心发布人工智能 ABC 一体机, 推动人工智能、大数据、云计算在金融、电信、气象等行业的普及应用, 加快传统行业的智能化升级。

**all in one 的端到端产品, 打破 AI 应用的技术门槛问题。** ABC 一体机采用了公司的 AI 计算硬件平台和百度集群管理软件, 可支持 TensorFlow、Caffe、CNTK、PaddlePaddle 等几乎所有主流算法框架, 面向模型训练 Training 和线上预测 Inference 两大类 AI 计算场景, 可以开箱即用, 是一款 all in one 解决方案。这种端到端软硬一体的方式, 很好的打破了制约 AI 应用的技术门槛问题, 对于推动 AI 的普及应用有着重要意义: 打开了 AI 产业化、市场化的大门。

**再次强调公司“隐形的人工智能巨头”三个预期差:** 1、公司已是国内市占率第一的 AI 计算基础设施提供商, 中报公告已占有国内人工智能计算市场 60% 以上份额, BAT 的 AI 计算解决方案 80% 份额; 2、公司不只是提供 GPU 服务器硬件, 更有自主开发的 Caffe-MPI 深度学习框架, 公司 AIStation 软件可以提供从数据准备到分析训练结果的完整深度学习业务流程; 3、AI 计算服务器毛利率远高于传统互联网行业服务器毛利率 (近 20%), 预计今年公司 AI 计算收入增速在 100% 以上。

**公司近期与 IBM 共同投资 10 亿元成立合资公司(公司占比 51%) 以往 OpenPower 合作有很大不同:** 1、合作对象层次不同, 公司作为国内服务器领域的龙头企业, 无论是研发能力、产品能力还是渠道和供应链优势都是国内翘楚; 2、双方投入、利益绑定程度空前; 3、X86 服务器虽然用分布式架构对小型机的互联网行业市场造成冲击, 但对于追求可靠性和稳定性的金融、电信等关键行业, Power 服务器仍然难以替代; 4、Power 服务器的未来将是高端人工智能计算市场, 其与英伟达联合发布的新款 Power 服务器让 GPU 与 CPU 成为统一异构计算的整体, 实现智能计算性能最大化, 而 x86 服务器目前还不支持。

**投资建议:** 公司是加强自主可控最佳受益标的, 也是山东国企改革先锋, 此次与 IBM 成立合资公司将加快推进公司小型机领域的市场拓展, 另一方面积极布局人工智能计算基础设施, 前景值得期待。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.24、0.53、0.92 元, 维持买入-A 评级, 上调 6 个月目标价至 26 元。

➤ **风险提示:** 市场拓展进度不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	10,123.0	12,667.7	19,737.0	28,601.5	40,070.0
净利润	449.2	287.0	306.4	685.8	1,185.4
每股收益(元)	0.35	0.22	0.24	0.53	0.92
每股净资产(元)	2.20	3.06	4.20	4.67	6.93

公司快报

证券研究报告

PC 及服务器硬件

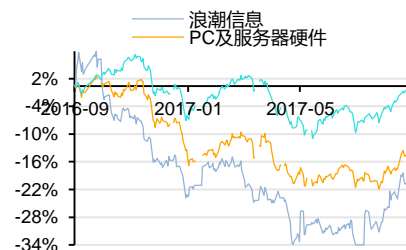
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价: **26.00 元**  
股价 (2017-09-15) **19.79 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	25,514.30
流通市值(百万元)	25,412.53
总股本(百万股)	1,289.25
流通股本(百万股)	1,284.11
12 个月价格区间	15.75/27.15 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.02	17.68	-12.41
绝对收益	19.36	24.01	-12.02

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516080010  
lvwei@essence.com.cn  
021-35082935

### 相关报告

浪潮信息: 浪潮信息: 隐形的人工智能巨头/胡又文	2017-09-10
浪潮信息: 投资收益减少影响业绩 全力布局人工智能计算基础设施/胡又文	2017-08-23
浪潮信息: 浪潮信息公司快报/胡又文	2016-12-28
浪潮信息: 全力进军海外市场/胡又文	2016-10-26
浪潮信息: 配股募集资金完善产品结构/胡又文	2016-10-17

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	52.1	81.5	76.3	34.1	19.7
市净率(倍)	8.3	5.9	4.3	3.9	2.6
净利润率	4.4%	2.3%	1.6%	2.4%	3.0%
净资产收益率	15.7%	7.2%	5.6%	11.3%	13.2%
股息收益率	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%
ROIC	14.0%	6.7%	6.3%	9.8%	16.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	10,123.0	12,667.7	19,737.0	28,601.5	40,070.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	8,555.9	10,929.6	17,497.4	25,122.6	34,939.4	营业收入增长率	38.5%	25.1%	55.8%	44.9%	40.1%
营业税费	10.1	26.0	59.2	85.8	120.2	营业利润增长率	18.2%	-38.6%	10.6%	144.8%	80.2%
销售费用	522.6	579.8	868.4	1,229.9	1,682.9	净利润增长率	32.6%	-36.1%	6.7%	123.8%	72.9%
管理费用	575.5	569.2	868.4	1,229.9	1,723.0	EBITDA 增长率	22.5%	-19.7%	2.2%	87.3%	64.6%
财务费用	112.6	114.1	87.4	99.3	129.6	EBIT 增长率	25.0%	-30.8%	0.9%	116.4%	74.6%
资产减值损失	117.3	402.7	120.0	120.0	120.0	NOPLAT 增长率	26.5%	-34.3%	4.4%	116.4%	74.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	37.1%	10.4%	39.7%	0.9%	56.8%
投资和汇兑收益	236.7	239.5	80.0	60.0	40.0	净资产增长率	21.7%	39.0%	37.1%	11.2%	48.1%
<b>营业利润</b>	465.7	285.8	316.1	774.1	1,394.8	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	83.6	81.0	64.7	76.7	74.4	毛利率	15.5%	13.7%	11.3%	12.2%	12.8%
<b>利润总额</b>	549.3	366.8	380.8	850.8	1,469.3	营业利润率	4.6%	2.3%	1.6%	2.7%	3.5%
减:所得税	102.3	83.3	76.2	170.2	293.9	净利润率	4.4%	2.3%	1.6%	2.4%	3.0%
<b>净利润</b>	449.2	287.0	306.4	685.8	1,185.4	EBITDA/营业收入	6.5%	4.2%	2.7%	3.5%	4.1%
						EBIT/营业收入	5.7%	3.2%	2.0%	3.1%	3.8%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	7	9	7	4	3
						流动营业资本周转天数	104	98	84	73	72
						流动资产周转天数	199	194	169	158	157
						应收帐款周转天数	53	52	47	46	46
						存货周转天数	74	71	75	75	73
						总资产周转天数	245	240	201	178	170
						投资资本周转天数	142	138	112	90	83
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	15.7%	7.2%	5.6%	11.3%	13.2%
						ROA	5.7%	3.1%	2.4%	4.4%	5.2%
						ROIC	14.0%	6.7%	6.3%	9.8%	16.9%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	5.2%	4.6%	4.4%	4.3%	4.2%
						管理费用率	5.7%	4.5%	4.4%	4.3%	4.3%
						财务费用率	1.1%	0.9%	0.4%	0.3%	0.3%
						三费/营业收入	12.0%	10.0%	9.2%	8.9%	8.8%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	63.7%	56.5%	58.2%	60.7%	60.3%
						负债权益比	175.1%	129.8%	139.0%	154.7%	151.8%
						流动比率	1.29	1.51	1.68	1.62	1.78
						速动比率	0.83	0.94	0.86	0.88	0.94
						利息保障倍数	5.14	3.50	4.62	8.80	11.76
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.04	0.02	0.03	0.06	0.10
						分红比率	11.1%	10.4%	11.0%	10.8%	10.8%
						股息收益率	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	447.0	283.5	306.4	685.8	1,185.4	EPS(元)	0.35	0.22	0.24	0.53	0.92
加:折旧和摊销	80.8	130.6	134.7	134.7	134.7	BVPS(元)	2.20	3.06	4.20	4.67	6.93
资产减值准备	61.4	324.9	-	-	-	PE(X)	52.1	81.5	76.3	34.1	19.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.3	5.9	4.3	3.9	2.6
财务费用	107.3	170.2	87.4	99.3	129.6	P/FCF	1,282.4	-49.7	-25.3	29.7	-29.3
投资损失	-236.7	-239.5	-80.0	-60.0	-40.0	P/S	2.3	1.8	1.2	0.8	0.6
少数股东损益	-2.2	-3.5	-1.7	-5.2	-10.0	EV/EBITDA	49.2	42.5	46.7	24.4	15.5
营运资金的变动	-800.2	-653.0	-2,144.1	-196.9	-4,222.6	CAGR(%)	15.0%	60.6%	-3.5%	15.0%	60.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-143.7	72.0	-1,697.4	657.7	-2,822.8	PEG	3.5	1.3	-21.9	2.3	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-393.2	-143.5	80.0	60.0	40.0	ROIC/WACC	1.2	0.6	0.5	0.9	1.5
<b>融资活动产生现金流量</b>	629.9	415.8	1,873.7	-8.6	3,700.3	REP	5.7	7.5	6.4	4.0	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

胡又文、吕伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034