

2018年09月09日

## 浪潮信息 (000977.SZ)

## 公司快报

### 股权激励授予计划落地，内外部协同激发潜力

**事件：**公司董事会同意以2018年9月7日为授予日，向136名激励对象授予3796万份股票期权。本次授予的激励计划行权价格为17.48元/股。

◆ **股权激励授予日确定，激励计划落地：**按照2018年9月7日收盘价26.02元/股，对本次授予的3796万份股票期权进行测算，则2018年-2022年期权成本分别为5148万元，16257万元，13881万元，7170万元和2564万元。本计划费用的摊销对有效期内各年净利润有所影响。本次激励计划包括12名公司董事、高级管理人员以及124名中层管理人员和核心骨干人员，其中董事、高级管理人员平均授予33.33万份，中层管理人员和核心骨干人员平均授予约27.39万份。行权条件为以2016年业绩为基数，2018-2020年营业收入增长率不低于20%，33%，46%，净资产增长率不低于70%，100%，120%，且上述指标不低于同行业平均水平。公司作为老牌国企，此次激励计划落地有望激发管理团队的积极性，提高经营效率，降低代理人成本，带来的公司业绩快速提升。

◆ **服务器份额领先，未来有望加速成长：**公司2018年上半年实现收入191.55亿元，同比增长110.49%，实现归属母公司净利润1.96亿元，同比增长36.22%。根据IDC发布的全球季度服务器跟踪报告显示，2018年二季度公司服务器销售收入排名位列全球第五，市场份额为4.8%。2018年二季度公司服务器出货量为20.32万台，位列全球第三位，市场份额为6.9%，仅次于戴尔和HPE/NewH3C集团。公司业绩的高速增长得益四大动力，即创新的JDM业务模式、智能工厂的投产、开放计算的推进及AI市场的提前布局。公司依靠成熟的JDM业务模式同BAT等大型互联网运营商建立了深入的合作关系，目前，公司在中国AI计算产品领域市场份额已超过60%，是百度、阿里和腾讯等领先科技公司AI服务器的最主要供应商。公司具备ODCC、OCP、OPEN19三大开放标准服务器系列。此外公司持续加大研发投入，2018年上半年研发投入6.98亿元，同比增长88.82%，发布了全新一代8路服务器--TS860M5、全新一代智能全闪G2-F系列、AI服务器AGX-2以及新一代ABC一体机等新产品。与IBM中国成立的合资公司，通过研发、生产、销售基于开放的POWER技术的服务器，将可进一步完善公司高端服务器的生态系统。公司在服务器市场份额持续提升，随着内部治理潜力激发和外部需求的推动，公司有望成为全球服务器行业的第一梯队，实现业绩的持续爆发。

◆ **投资建议：**公司具备大型机、小型机、AI服务器、存储、通用X86服务器的完备产品线，未来市场份额有望持续提升。伴随着收入规模的扩大以及公司运营效率的提升，未来公司净利率有望提升。我们公司预计2018年至2020年每股收益分别为0.50、0.71和1.02元。维持买入-A的评级。

◆ **风险提示：**海外市场开拓不及预期；行业竞争激烈导致毛利率；互联网客户需求不及预期

计算机|PC及服务器硬件 III

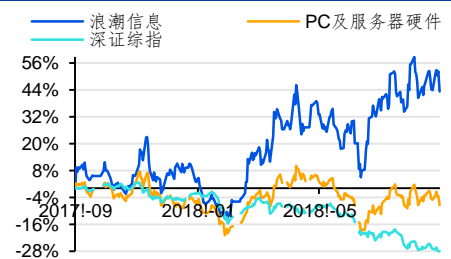
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2018-09-07) **26.02元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	33,546.34
流通市值(百万元)	33,412.54
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	15.20/29.44元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.81	32.48	66.79
绝对收益	-0.46	14.32	39.31

#### 分析师

蔡景彦  
 SAC执业证书编号：S0910516110001  
 caijingyan@huajinsec.cn  
 021-20377068

#### 报告联系人

崔安杰  
 cuanjianjie@huajinsec.cn

#### 相关报告

浪潮信息：营收增速领先行业平均水平，高端X86服务器市占率第一 2016-08-23

浪潮信息：2016年Q1中国服务器市场逆势增长，浪潮信息荣膺出货量和销售额双冠王 2016-06-07

浪潮信息：浪稳一帆悬，潮平两岸阔 2016-05-09

浪潮信息：浪潮信息前三季度报告点评 2015-11-04

浪潮信息：聚浪成潮，砥砺前行 2015-09-19

**财务数据与估值**

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	12,667.7	25,488.2	40,541.7	55,157.9	72,850.0
同比增长(%)	25.1%	101.2%	59.1%	36.1%	32.1%
营业利润(百万元)	285.8	505.8	762.0	1,075.6	1,560.1
同比增长(%)	-38.6%	77.0%	50.6%	41.2%	45.1%
净利润(百万元)	287.0	427.5	641.9	909.2	1,317.8
同比增长(%)	-36.1%	49.0%	50.1%	41.7%	44.9%
每股收益(元)	0.22	0.33	0.50	0.71	1.02
PE	116.9	78.5	52.3	36.9	25.5
PB	8.5	4.6	4.3	3.9	3.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	12,667.7	25,488.2	40,541.7	55,157.9	72,850.0	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	10,929.6	22,791.9	35,935.6	48,825.0	64,512.2	营业收入增长率	25.1%	101.2%	59.1%	36.1%	32.1%
营业税费	26.0	33.6	60.8	82.7	109.3	营业利润增长率	-38.6%	77.0%	50.6%	41.2%	45.1%
销售费用	579.8	794.1	1,378.4	1,820.2	2,331.2	净利润增长率	-36.1%	49.0%	50.1%	41.7%	44.9%
管理费用	569.2	1,072.2	1,997.5	2,810.1	3,635.6	EBITDA 增长率	-19.7%	50.1%	49.4%	36.0%	40.1%
财务费用	114.1	217.2	234.8	323.2	461.6	EBIT 增长率	-30.8%	54.7%	61.1%	40.3%	44.5%
资产减值损失	402.7	267.9	262.6	311.1	330.0	NOPLAT 增长率	-34.3%	96.2%	37.4%	40.7%	44.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	5.8%	73.1%	23.7%	4.5%	33.3%
投资和汇兑收益	239.5	90.3	90.0	90.0	90.0	净资产增长率	39.0%	84.3%	7.8%	10.2%	13.4%
<b>营业利润</b>	285.8	505.8	762.0	1,075.6	1,560.1	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	81.0	0.1	-0.4	-0.5	-0.5	毛利率	13.7%	10.6%	11.4%	11.5%	11.4%
<b>利润总额</b>	366.8	506.0	761.6	1,075.0	1,559.7	营业利润率	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%	2.1%
减:所得税	83.3	81.5	124.9	174.2	252.7	净利润率	2.3%	1.7%	1.6%	1.6%	1.8%
<b>净利润</b>	287.0	427.5	641.9	909.2	1,317.8	EBITDA/营业收入	4.2%	3.1%	2.9%	2.9%	3.1%
						EBIT/营业收入	3.2%	2.4%	2.5%	2.5%	2.8%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	56.5%	59.3%	67.0%	72.2%	76.1%
货币资金	1,322.6	2,409.8	3,648.8	4,964.2	6,556.5	负债权益比	129.8%	145.6%	203.4%	259.8%	318.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.51	1.56	1.52	1.44	1.53
应收帐款	1,845.3	4,016.6	6,892.1	9,376.8	12,384.5	速动比率	0.94	1.07	0.98	0.95	1.02
应收票据	280.3	243.2	405.4	496.4	692.1	利息保障倍数	3.50	2.85	4.25	4.33	4.38
预付帐款	131.5	64.2	202.7	165.5	728.5	<b>营运能力</b>					
存货	2,757.3	4,987.1	7,702.9	9,928.4	13,113.0	固定资产周转天数	9	6	3	2	1
其他流动资产	938.7	4,155.6	3,017.8	4,224.9	5,703.6	流动营业资本周转天数	98	73	70	59	55
可供出售金融资产	31.5	31.5	31.5	31.5	31.5	流动资产周转天数	194	164	168	167	169
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	52	41	48	53	54
长期股权投资	331.8	322.2	322.2	322.2	322.2	存货周转天数	71	55	56	58	57
投资性房地产	109.0	105.8	105.8	105.8	105.8	总资产周转天数	240	190	185	179	178
固定资产	391.0	402.9	354.1	305.2	256.3	投资资本周转天数	134	94	83	69	63
在建工程	4.8	8.7	13.7	18.7	23.7	<b>费用率</b>					
无形资产	623.5	817.7	877.7	890.0	871.0	销售费用率	4.6%	3.1%	3.4%	3.3%	3.2%
其他非流动资产	311.8	316.2	233.3	280.6	267.3	管理费用率	4.5%	4.2%	4.9%	5.1%	5.0%
<b>资产总额</b>	9,079.1	17,881.5	23,807.9	31,110.2	41,055.9	财务费用率	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
短期债务	2,376.4	3,582.6	5,026.1	5,450.9	6,063.3	三费/营业收入	10.0%	8.2%	8.9%	9.0%	8.8%
应付帐款	1,621.3	5,603.3	7,565.1	12,498.8	16,507.8	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	47.9	405.4	496.4	692.1	ROE	7.3%	5.9%	8.2%	10.5%	13.4%
其他流动负债	808.1	934.6	1,391.7	1,847.0	2,387.7	ROA	3.1%	2.4%	2.7%	2.9%	3.2%
长期借款	300.0	400.0	1,537.6	2,140.8	5,570.5	ROIC	6.7%	12.5%	9.9%	11.3%	15.6%
其他非流动负债	23.3	31.5	34.8	29.9	32.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	5,129.1	10,599.9	15,960.7	22,463.8	31,253.4	DPS(元)	0.02	0.04	0.06	0.08	0.12
少数股东权益	6.4	3.3	-1.9	-10.3	-21.1	分红比率	10.4%	12.1%	11.1%	11.2%	11.4%
股本	999.3	1,289.3	1,289.3	1,289.3	1,289.3	股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
留存收益	2,913.6	5,989.0	6,559.9	7,367.3	8,534.4						
<b>股东权益</b>	3,950.0	7,281.6	7,847.2	8,646.3	9,802.6						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	283.5	424.4	641.9	909.2	1,317.8	EPS(元)	0.22	0.33	0.50	0.71	1.02
加:折旧和摊销	130.6	176.5	183.9	206.6	227.9	BVPS(元)	3.06	5.65	6.09	6.71	7.62
资产减值准备	324.9	267.9	-	-	-	PE(X)	116.9	78.5	52.3	36.9	25.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.5	4.6	4.3	3.9	3.4
财务费用	170.2	225.6	234.8	323.2	461.6	P/FCF	-132.9	-18.5	27.2	22.8	19.3
投资损失	-239.5	-90.3	-90.0	-90.0	-90.0	P/S	2.6	1.3	0.8	0.6	0.5
少数股东损益	-3.5	-3.1	-5.2	-8.3	-10.8	EV/EBITDA	51.1	43.9	30.6	22.3	17.0
营运资金的变动	-870.9	-3,929.8	-1,891.6	-543.4	-3,668.9	CAGR(%)	47.0%	45.5%	12.5%	47.0%	45.5%
<b>经营活动产生现金流量</b>	72.0	254.8	-926.3	797.3	-1,762.4	PEG	2.5	1.7	4.2	0.8	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-143.5	-3,259.4	-110.0	-85.0	-75.0	ROIC/WACC	0.7	1.3	1.1	1.2	1.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	415.8	4,095.0	2,275.2	603.2	3,429.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

蔡景彦声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn