

配股优化资产负债结构，支撑未来业务规模持续扩大

——浪潮信息（000977）事件点评

分析师：王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2019年07月17日

计算机——硬件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhq.com

助理分析师

张源

SAC No: S1150118080012

zhangyuan3337@bhq.com

王磊

SAC No: S1150119010017

wanglei3271@bhq.com

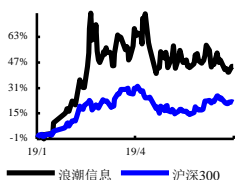
评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：23.76

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

7月17日，公司发布配股公开发行证券预案，拟以实施本次配股方案的股权登记日收市后的股份总数为基数，按照每10股配售不超过2.5股的比例向全体股东配售，募集资金总额（含发行费用）不超过人民币20亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还银行贷款和补充流动资金，其中6亿元将根据募集资金实际到位时间和贷款的到期时间，用于偿还银行贷款，其余资金在综合考虑自身的资金状况的情况下，用于补充流动资金。

点评：

● 配股优化资产负债结构，支撑未来业务规模持续扩大

业务规模持续扩大推升资产负债率，为满足经营需求，降低资产负债率势在必行。1) 2016-2018年，公司的资产负债率分别为56.49%、59.28%和63.63%，2019Q1公司资产负债率为62.28%，虽然公司在2018年末和2019年初加大回款力度，优化上下游账期，但随着公司业务规模持续扩大，公司资产负债率呈上升趋势。2) 2016-2018年，公司财务费用持续提升，从2016年的1.14亿元增长至2018年的4.24亿元，2016和2018年公司财务费用率均为0.90%，虽然财务费用率较2016年无提升，但随着业务收入规模的扩大，应收账款规模持续扩大，资金周转所带来的短期借款规模提升，导致财务费用绝对额提升明显。我们认为，由于公司的下游主要为大型互联网客户，互联网客户对供货商自身经营的稳健性、供货的连续性和稳定性都有较高的要求，资产负债率持续提升后将影响公司未来在海外的业务拓展，因此降低资产负债率势在必行。此外，由于资产负债率提升也将使公司在银行端授信及贷款时会面临资金成本升高的困扰，进而影响公司的业绩表现，因此公司同样需要降低资产负债率来降低财务成本。

配股为有限选择下的最优选项。由于公司上游的客户主要为国际巨头，下游客户主要为国内互联网大厂，公司在付款和结算周期上面临上游付款周期短、下游结算周期长的现实状况，因此随着公司业务规模的持续扩大，公司对于资金的需求将会持续提升。而且从经营层面看，为更好的匹配上游供给和下游需求的周期错配，公司一般会采取经常性备货的经营策略，且随着经营规模的持续增加，公司备货规模将持续提升。考虑到公司业务发展需要，公司对于资金的需求类型主要为支撑公司运营的流动资金。因此结合资金需求类型与当前市场环境，配股的方式为公司在有限选择下的最优选项。

今年为小年，明年为大年。考虑到2018年云计算大厂资本开支大幅提升，带动服务器采购量大幅提升，今年云计算厂商整体采购量增速略有放缓。但明年有望明显提速，主要有以下几个方面原因：1) AI服务器采购增加。以智能推荐、小视频等为代表的智能化信息流需求带动AI计算需求持续提升，进而推升

AI 计算占比，未来 AI 服务器的采购将持续加速；2) 5G、边缘计算推动。5G 的商用将进一步推动算力的需求，且边缘计算场景的搭建将打开边缘计算服务器市场。数据量扩大、算力需求提升、计算场景的丰富等因素共同作用，多维度推升计算市场需求，进而有望推升服务器采购量。3) 云计算厂商持续扩张。根据 IDC 数据，2018 年阿里云全球排名第三，市场份额为 7.7%，较 AWS 和 Azure 有较大的差距。预计未来阿里将持续加大云计算领域的投入，提升全球市场份额。浪潮作为阿里云的主要供应商，将持续受益。

● 盈利预测与投资评级

综上，我们看公司未来的发展，预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.70、1.00 和 1.44 元/股，维持“增持”评级。

● 风险提示

服务器市场整体发展不及预期；服务器业务竞争激烈；公司海外市场拓展不及预期；人工智能业务推进不及预期等。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	25488.18	46940.82	58683.06	79215.56	105356.50
(+/-)%	101.21%	84.17%	25.01%	34.99%	33.00%
息税前利润 (EBIT)	796.34	1567.75	1715.71	2258.43	2949.75
(+/-)%	41.40%	96.87%	9.44%	31.63%	30.61%
净利润	427.53	658.60	905.23	1288.84	1853.21
(+/-)%	48.95%	54.05%	37.45%	42.38%	43.79%
每股收益 (元)	0.33	0.51	0.70	1.00	1.44

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2410	5535	5383	5283	6003	营业收入	25488	46941	58683	79216	105356
应收票据及应收账款	4182	5086	6056	8301	10878	营业成本	22792	41767	52112	70340	93542
预付账款	64	64	102	128	175	营业税金及附加	34	53	67	90	120
其他应收款	78	111	170	216	281	销售费用	794	1229	1549	2123	2845
存货	4987	8217	8165	11208	14803	管理费用	272	577	1045	1426	1896
其他流动资产	4156	4436	4436	4436	4436	研发费用	801	1747	2195	2979	4004
流动资产合计	15876	23449	24313	29572	36575	财务费用	217	424	391	439	460
长期股权投资	322	314	314	314	314	资产减值损失	268	510	427	478	488
固定资产合计	403	593	608	611	604	其他收益	90	83	116	139	160
无形资产	818	832	907	937	922	投资收益	90	66	66	60	55
商誉	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	23	39	39	39	39	资产处置收益	14	2	1	1	1
其他非流动资产	4	15	15	15	15	营业利润	506	784	1081	1541	2218
资产总计	17882	25599	26503	31745	38706	营业外收支	0	6	4	4	4
短期借款	3583	2090	2090	2090	2090	利润总额	506	790	1085	1545	2222
应付票据及应付账款	5484	10480	9994	13490	17940	所得税费用	82	138	190	271	389
预收账款	782	593	742	1002	1332	净利润	424	651	895	1275	1833
应付职工薪酬	91	193	244	320	431	归属于母公司所有者的净利润	428	659	905	1289	1853
应交税费	58	186	224	285	393	少数股东损益	-3	-7	-10	-14	-20
其他流动负债	0	2000	2000	2000	2000	基本每股收益	0.33	0.51	0.70	1.00	1.44
长期借款	400	423	623	623	623						
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	10600	16290	16341	20309	25437	营收增长率	101.21%	84.17%	25.01%	34.99%	33.00%
股东权益	7282	9310	10162	11436	13269	EBIT 增长率	41.40%	96.87%	9.44%	31.63%	30.61%
						净利润增长率	48.95%	54.05%	37.45%	42.38%	43.79%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	10.58%	11.02%	11.20%	11.20%	11.21%
净利润	428	659	905	1289	1853	销售净利率	1.67%	1.39%	1.53%	1.61%	1.74%
折旧与摊销	176	431	310	366	422	ROE	5.87%	7.34%	9.20%	11.58%	14.28%
经营活动现金流净额	255	1330	362	624	1501	ROIC	7.57%	20.57%	18.89%	21.01%	24.38%
投资活动现金流净额	-3259	-243	-279	-285	-320	BVPS	5.65	6.96	7.63	8.63	10.07
筹资活动现金流净额	4095	1593	-234	-439	-460	资产负债率	59.28%	63.63%	61.66%	63.97%	65.72%
现金净变动	1090	2680	-152	-100	720	PE	71.65	46.51	33.84	23.77	16.53
期初现金余额	1307	2375	5535	5383	5283	PB	4.21	3.41	3.11	2.75	2.36
期末现金余额	2375	5129	5383	5283	6003	EV/EBITDA	33.11	13.82	13.80	10.69	8.11

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn