

# 浪潮信息 (000977.SZ)

## 华为退出加速竞争格局改善，服务器领军最有望受益

**事件:** 9月19日，根据凤凰科技报道，华为智能计算业务部总裁马海旭在全联接大会上表示，华为将在条件成熟时退出服务器整机市场，以更好地发展鲲鹏生态。

**华为宣布适时推出服务器市场，专注发展鲲鹏生态和整机部件。** 1) 华为宣布适时退出服务器整机市场，主要为与合作伙伴共同合作、更好的发展鲲鹏生态。2) 华为将专注于服务器部件领域。本次大会发布了鲲鹏服务器主板，并将服务器操作系统 EulerOS 开源，目前华为正与中标麒麟、用友等合作伙伴筹备开源社区，今年12月31日之前正式上线。

**国内服务器市场竞争格局将加速改善。** 1) 2019年5月和6月，华为和曙光被分别列入“实体清单”。被列入实体清单意味着相关公司无法在未经美国政府批准的情况下从美国企业获得元器件和相关技术。对于服务器企业而言，x86 CPU 等核心芯片在未实现国产化之前，很难找到替代品，会对相关企业服务器交付造成较大影响。2) 根据 IDC2019Q1 数据，按照出货量计算，华为在国内市占率达到 15.3%，曙光达到 11.0%。现两家厂商受贸易摩擦影响，其中华为宣布适时退出，国内服务器行业竞争格局将加速改善，浪潮作为国产领军厂商有望会受益。

**国内服务器行业预计 2020 年拐点将至。** IDC《2019 年第一季度中国 X86 服务器市场跟踪报告》显示，2019 年第一季度中国 X86 服务器市场出货量 662,504 台，同比下滑 0.7%；市场规模 35.90 亿美元（约合 240.90 亿元），同比增长 13.5%。主要受互联网客户需求收缩影响，国内服务器市场短期承压。预计 2020 年行业拐点将至：1) 5G 基站和终端在 2020 年进入大规模建设，运营商、云计算厂商将进入大量采购期；2) 2019 年行业增速趋缓，2020 年基数较低，即行业大小年之分；3) 阿里云收入仍维持高增，CAPEX 短期消化后有望恢复。特别是 AI 和新款 Intel 芯片服务器将在 2020 年大量释放需求。

**5G、云和 AI 时代来临，浪潮作为上游领军最有望受益。** 1) 2019 年 6 月，5G 牌照提前发放，运营商基站建设加速。7 月，华为推出第一款 5G 手机，现销售火爆。华为预测进入 5G 时代，万物互联更将带来 6.7 倍的流量增长，到 2022 年，全球将有 60+ 亿台智能电话，人均月流量将超过 12GB。2) 历史上，AWS 云计算巨头 CAPEX 阶段性消化后有望恢复。中美对标来看，阿里云 2019Q2 收入达到 11.34 亿美元，同比增长 60%，未来仍有较大发展空间。3) 根据 OpenAI 发布的分析表明，自 2012 年以来，人工智能训练任务中使用的算力正呈指数级增长，推测 2020 年全球新增千亿级 AI 服务器市场需求。4) 2019Q1 全球服务器行业收入增长 4.4%，浪潮增长势头强劲、增速达到 36.4%，全球排名第三、国内位列第一。长期来看，5G 时代流量的井喷、云计算数据中心的大规模建设（特别是为满足 AI 计算需求）、企业/政府上云将成为拉动服务器需求的主要因素，浪潮作为上游领军最有望受益。

**2020 年目标市值为 418 亿元，维持“买入”评级。** 根据关键假设以及 2019 年中报，预计 2019-2021 年营业收入分别为 539.70 亿、701.01 亿和 875.71 亿，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 8.05 亿、11.95 亿和 15.59 亿。即未来三年利润 CAGR 为 39%，按照 PEG=0.9 估值，2020 年目标市值调整为 418 亿元，对应 PE 35x。维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游行业需求放缓；服务器行业竞争加剧；贸易摩擦升级；坏账风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	25,488	46,941	53,970	70,101	87,571
增长率 yoy (%)	101.2	84.2	15.0	29.9	24.9
归母净利润 (百万元)	428	659	805	1,195	1,559
增长率 yoy (%)	49.0	54.0	22.3	48.3	30.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.33	0.51	0.62	0.93	1.21
净资产收益率 (%)	5.8	7.0	7.9	10.6	12.2
P/E (倍)	76.0	49.3	40.3	27.2	20.8
P/B (倍)	4.5	4.1	3.7	3.3	2.9

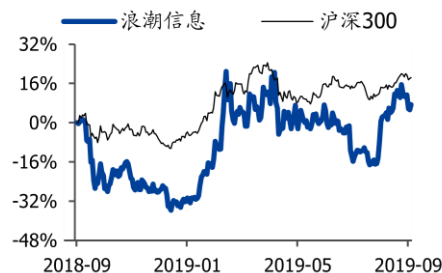
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	25.85
总市值(百万元)	33,327.17
总股本(百万股)	1,289.25
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	37.73

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

### 相关研究

- 《浪潮信息 (000977.SZ): 收入受行业短期因素影响, 毛利率见底回升、现金流大幅改善》2019-08-29
- 《浪潮信息 (000977.SZ): 全球云计算 CAPEX 现恢复信号?》2019-08-25
- 《浪潮信息 (000977.SZ): 产业与预期拐点双至》2019-08-18



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	15,876	23,449	21,761	30,693	30,439
现金	2,410	5,535	4,741	5,166	5,111
应收账款	3,939	4,963	5,272	8,022	8,585
其他应收款	78	0	89	27	118
预付账款	64	64	83	108	131
存货	4,987	8,217	6,729	12,573	11,512
其他流动资产	4,399	4,670	4,846	4,796	4,982
<b>非流动资产</b>	2,005	2,150	2,241	2,502	2,699
长期投资	322	314	315	300	292
固定投资	403	593	696	962	1,205
无形资产	1,059	832	822	806	769
其他非流动资产	221	411	408	435	433
<b>资产总计</b>	17,882	25,599	24,001	33,195	33,139
<b>流动负债</b>	10,168	15,726	13,483	21,600	20,120
短期借款	3,583	2,090	2,090	2,090	2,367
应付账款	5,436	10,440	7,530	15,678	13,281
其他流动负债	1,150	3,196	3,862	3,831	4,472
<b>非流动负债</b>	432	563	490	443	381
长期借款	400	423	349	302	241
其他非流动负债	32	141	141	141	141
<b>负债合计</b>	10,600	16,290	13,973	22,042	20,501
少数股东权益	3	334	326	312	295
股本	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289
资本公积	4,230	4,280	4,280	4,280	4,280
留存收益	1,759	2,366	3,069	4,112	5,473
归属母公司股东收益	7,278	8,975	9,703	10,840	12,343
<b>负债和股东权益</b>	17,882	25,599	24,001	33,195	33,139

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	255	1,330	-257	1,272	552
净利润	424	651	796	1,182	1,542
折旧摊销	176	431	195	240	295
财务费用	217	424	240	294	341
投资损失	-90	-66	-52	-43	-59
营运资金变动	-712	-504	-1,436	-401	-1,567
其他经营现金流	239	394	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3,259	-243	-233	-458	-434
资本支出	293	419	90	276	205
长期投资	-3,023	78	-1	11	7
其他投资现金流	-5,989	253	-145	-170	-222
<b>筹资活动现金流</b>	4,095	1,593	-303	-389	-450
短期借款	1,206	-1,492	0	0	0
长期借款	100	23	-74	-47	-61
普通股增加	290	0	0	0	0
资本公积增加	2,678	50	0	0	0
其他筹资现金流	-179	3,012	-230	-342	-388
<b>现金净增加额</b>	1,067	2,754	-793	425	-332

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	25,488	46,941	53,970	70,101	87,571
营业成本	22,792	41,767	47,277	61,058	76,187
营业税金及附加	34	53	74	103	116
营业费用	794	1,229	1,843	2,397	2,996
管理费用	1,072	577	3,336	4,272	5,439
财务费用	217	424	240	294	341
资产减值损失	268	510	300	600	700
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	90	66	52	43	59
<b>营业利润</b>	506	784	951	1,420	1,851
营业外收入	1	7	7	7	7
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	506	790	957	1,426	1,857
所得税	82	138	161	245	316
<b>净利润</b>	424	651	796	1,182	1,542
少数股东收益	-3	-7	-9	-13	-17
<b>归属母公司净利润</b>	428	659	805	1,195	1,559
EBITDA	854	1,209	1,138	1,655	2,143
EPS (元/股)	0.33	0.51	0.62	0.93	1.21

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	101.2	84.2	15.0	29.9	24.9
营业利润 (%)	77.0	54.9	21.4	49.3	30.4
归属母公司净利润 (%)	49.0	54.0	22.3	48.3	30.5
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	10.6	11.0	12.4	12.9	13.0
净利率 (%)	1.7	1.4	1.5	1.7	1.8
ROE (%)	5.8	7.0	7.9	10.6	12.2
ROIC	5.0	5.5	6.3	8.7	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	59.3	63.6	58.2	66.4	61.9
净负债比率 (%)	21.6	-32.5	-22.1	-24.0	-19.0
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.1	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.89	2.16	2.18	2.45	2.64
应收账款周转率	9.0	10.5	10.5	10.5	10.5
应付账款周转率	6.5	5.3	5.3	5.3	5.3
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.51	0.62	0.93	1.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.06	3.08	-0.20	0.99	0.43
每股净资产 (最新摊薄)	5.65	6.19	6.75	7.63	8.80
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	76.0	49.3	40.3	27.2	20.8
P/B	4.5	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	39.9	24.8	27.0	18.3	14.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com