

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

## Q3 增速回暖, 龙头份额进一步扩张

**事件:** 公司发布 2019 年三季度报, 前三季度公司营收 382.30 亿, 同比增长 13.79%; 实现归母净利润 5.18 亿元, 同比增长 39.09%; 实现扣非净利润 4.69 亿, 同比增长 37.39%。

**Q3 增速回暖, 现金流得到改善。** 第三季度公司实现营业收入 166.9 亿元, 同比增长 15.57%, 对比 Q2 2.6% 的增速, 回暖趋势明显。Q3 公司实现销售毛利率 11.15% (+0.29pct), 销售净利率 1.35% (+0.26pct)。现金流方面, 公司积极进行账期谈判, 加强管控上下游回款错配情况, Q3 经营活动现金流为-37.77 亿, 相比去年同期-82.35 亿有大幅改善。我们认为, 伴随公司市场份额及行业地位提升, 现金流情况有望获得缓解。

**云计算市场需求回暖趋势渐显, 浪潮兼具品牌及白牌优势, 份额有望持续提升。**

19 年 Q2, 海外云计算巨头 FAMGA 资本开支增速已回升至 6.0%, Q3 英特尔 DCG 业务更是环比增长 28.1% 到历史最优水平; 云计算市场的需求回暖趋势明显。我们认为, 伴随 AI 推动云基础设施升级, 服务器市场竞争格局有望再次迎来新一轮洗牌, 品牌商在云计算市场的竞争力将得到大幅提升。从 Q2 数据来看, 浪潮服务器单价已低于白牌厂, 我们认为, 公司兼具品牌及白牌优势, 未来份额有望进一步得到提升。

**运营商市场 20 年有望迎来集采大年, 进一步增厚公司利润。** 19 年是运营商服务器采购小年, 仅中移动展开 8 万台服务器集采。伴随 5G 商用临近, 数据爆发有望推动运营商加大服务器采购需求。我们预计, 2020 年运营商市场有望迎来采购大年, 据我们统计, 浪潮在运营商市场份额约 20.9%。我们认为, 未来伴随行业需求释放, 公司利润有望获得进一步增厚。

**山东省大力投入 IT 产业建设, 浪潮有望获重点扶持。** 山东省发布《数字山东发展规划 (2018-2022 年)》, 提出 2020 年年底, 全省各级党委、政协机关等部分业务系统上云率达到 90% 以上。我们认为, 20 年将是山东省基础设施建设大年, 浪潮作为山东省数据化转型的核心企业, 未来有望在省级投入中大幅受益。

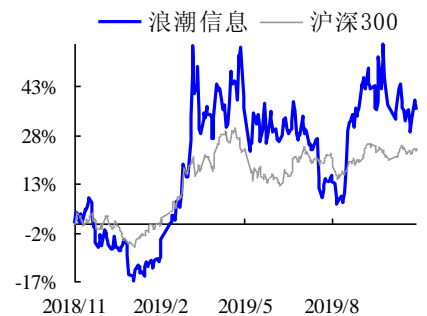
**盈利预测:** 预计公司 2019-2021 年营业收入 582/782/1052 亿元, EPS 分别为 0.65/0.91/1.19 元, 对应 PE 39/30/21 倍, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧; 云计算巨头资本开支回暖滞后。

### 股票数据 2019/10/30

6 个月目标价 (元)	36.40
收盘价 (元)	25.42
12 个月股价区间 (元)	15.21 ~ 30.88
总市值 (百万元)	32,773
总股本 (百万股)	1,289
A 股 (百万股)	1,289
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	24

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	19%	42%
相对收益	-3%	19%	17%

### 相关报告

《淳中科技(603516): 营收保持快速增长, 继续受益新产品和营销网络建设》--20191028

《技术过硬服务优质, 中国安防行业领跑者》--20190805

《淳中科技 (603516): 营收利润双增长, 看好后续成长》--20190731

《恒为科技(603496): 网络可视化领军者、自主可控践行者》--20190630

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	25,488	46,941	58,172	78,200	105,216
(+/-)%	101.21%	84.17%	23.93%	34.43%	34.55%
归属母公司净利润	428	659	840	1,173	1,539
(+/-)%	48.95%	54.05%	27.51%	39.68%	31.18%
每股收益 (元)	0.33	0.51	0.65	0.91	1.19
市盈率	59.95	31.16	39.02	27.94	21.30
市净率	3.52	2.29	3.72	3.28	2.84
净资产收益率 (%)	5.87%	7.34%	9.52%	11.74%	13.35%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,289.25	1,289.25	1,289.25	1,289.25	1,289.25

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,535	6,770	9,110	12,282	净利润	651	832	1,165	1,531
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	510	500	450	400
应收款项	5,086	6,130	7,383	9,069	折旧及摊销	349	132	146	160
存货	8,217	9,358	12,011	16,024	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	424	345	549	778
<b>流动资产合计</b>	<b>23,449</b>	<b>27,323</b>	<b>33,904</b>	<b>43,152</b>	投资损失	66	50	50	50
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-504	-365	-516	-692
长期投资净额	314	324	344	349	其他	94	50	50	50
固定资产	593	943	1,193	1,443	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,330</b>	<b>1,642</b>	<b>1,915</b>	<b>2,350</b>
无形资产	832	720	664	655	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-243</b>	<b>-666</b>	<b>-622</b>	<b>-619</b>
商誉	1	1	1	1	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,667</b>	<b>258</b>	<b>1,046</b>	<b>1,441</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,150</b>	<b>2,047</b>	<b>2,031</b>	<b>2,024</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>2,754</b>	<b>1,235</b>	<b>2,340</b>	<b>3,172</b>
<b>资产总计</b>	<b>25,599</b>	<b>29,371</b>	<b>35,936</b>	<b>45,177</b>					
短期借款	2,090	3,834	5,458	7,757	财务与估值指标				
应付款项	10,480	12,812	15,894	20,513	每股指标				
预收款项	593	989	1,408	1,894	每股收益 (元)	0.51	0.65	0.91	1.19
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.96	6.84	7.75	8.94
<b>流动负债合计</b>	<b>15,726</b>	<b>19,744</b>	<b>25,094</b>	<b>32,776</b>	每股经营性现金流量 (元)	1.03	1.27	1.49	1.82
长期借款	223	282	332	360	<b>2 成长性指标</b>				
其他长期负债	341	200	200	200	营业收入增长率	84.17%	23.93%	34.43%	34.55%
<b>长期负债合计</b>	<b>563</b>	<b>482</b>	<b>532</b>	<b>560</b>	净利润增长率	54.05%	27.51%	39.68%	31.18%
<b>负债合计</b>	<b>16,290</b>	<b>20,226</b>	<b>25,626</b>	<b>33,336</b>	<b>3 盈利能力指标</b>				
归属于母公司股东权益合计	3,433	4,273	5,446	6,985	毛利率	11.02%	11.04%	11.01%	10.34%
少数股东权益	334	326	318	310	净利率	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25,599</b>	<b>29,371</b>	<b>35,936</b>	<b>45,177</b>	<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转率 (次)	11	10	11	12
					存货周转率 (次)	6	6	6	6
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	63.63%	68.86%	71.31%	73.79%
					流动比率	1.00	1.03	1.06	1.08
					速动比率	0.59	0.62	0.64	0.66
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	2.6%	2.8%	2.7%	2.4%
					管理费用率	1.2%	1.4%	1.4%	1.3%
					财务费用率	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
					股息收益率	0.00%	4.61%	4.40%	3.35%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	31.16	35.50	26.73	20.30
					P/B (倍)	2.29	3.68	3.24	2.79
					P/S (倍)	0.44	0.56	0.42	0.31
					净资产收益率	7.34%	10.37%	12.11%	13.75%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>46,941</b>	<b>58,172</b>	<b>78,200</b>	<b>105,216</b>
营业成本	41,767	51,750	69,590	94,337
营业税金及附加	53	81	102	126
资产减值损失	510	500	450	400
销售费用	1,229	1,600	2,072	2,525
管理费用	577	785	1,095	1,368
财务费用	424	345	549	778
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	66	50	50	50
<b>营业利润</b>	<b>784</b>	<b>1,003</b>	<b>1,407</b>	<b>1,850</b>
营业外收支净额	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>790</b>	<b>1,008</b>	<b>1,412</b>	<b>1,855</b>
所得税	138	176	247	325
净利润	651	832	1,165	1,531
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>659</b>	<b>840</b>	<b>1,173</b>	<b>1,539</b>
少数股东损益	7	8	8	8

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**安永平:** 东北证券计算机首席分析师, 上海财经大学硕士, 中国人民大学本科。曾就职于方正证券、安信证券、海通证券, 所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第一名, 2014年新财富分析师计算机行业第四名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师等。2019年加入东北证券研究中心。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn