

收入增速回升，边缘计算业务、国际化进程加速推进

——浪潮信息（000977）2019年三季度点评

分析师：王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2019年10月30日

计算机——硬件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhqz.com

助理分析师

张源

SAC No: S1150118080012

zhangyuan3337@bhqz.com

评级：

增持

上次评级：

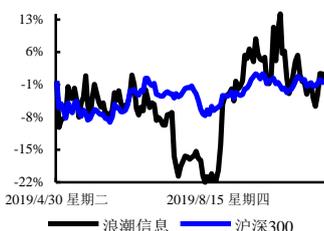
增持

目标价格：

最新收盘价：

25.42

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件

公司发布 2019 年三季度报，2019 年前三季度，公司实现营业收入 382.30 亿元，同比增长 13.79%，实现归母净利润 5.18 亿元，同比增长 39.09%，实现扣非归母净利润 4.69 亿元，同比增长 37.39%。

投资要点：

● 收入增速回升，边缘计算业务、国际化进程加速推进

单季增速开始反弹。2019Q3 单季，公司营业收入 166.90 亿元，同比增长 15.57%，归母净利润 2.44 亿元，同比增长 38.66%，扣非归母经利润 2.28 亿元，同比增长 43.06%。三季度收入增速环比二季度收入增速提升明显，归母净利润、扣非归母经利润环比二季度增速也均明显提升。参考英特尔披露的三季度报，英特尔 DCG 业务收入在经历连续两个嫉妒的下滑后重回增长 (+4% yoy)，预示着下游云计算中心资本开支重回增长，服务器采购量将触底回升。因此，结合公司所披露的三季度报，预计公司收入增速自三季度开始逐步反弹。

毛利率同比提升，期间费用率小幅抬升。1) 2019 年前三季度，公司综合毛利率为 11.15%，同比提升 0.29pct，三季度单季，公司综合毛利率为 10.28%，较二季度下降 1.6 pct。预计毛利率波动系上游器件价格变动导致，处于合理波动区间内；2) 2019 年前三季度，公司期间费用率为 8.87%，同比提升 0.46 pct，其中销售费用率提升 0.33 pct，管理费用率提升 0.32 pct，研发费用率提升 0.12 pct，财务费用率下降 0.31pct。期间费用率小幅提升主要系公司加大市场拓展、期权激励摊销及研发投入加大所致。

中标移动边缘计算服务器首单，边缘计算市场将成新增长引擎。日前，公司中标中国移动有限公司研究院的 OTII 服务器设备采购项目，中标产品为 NE5260M5，主要用于中国移动研究院的边缘计算试点类和测试类业务场景。这是三大电信运营商首次采购边缘计算服务器。随着 5G 商用，边缘服务器市场将开始爆发。边缘服务器需要部署在环境恶劣的电信数据中心，部署环境较为恶劣，而电信业务对服务器的稳定性、实时性、管理便利性等方面都有较高的要求。NE5260M5 在耐高温、防尘、耐腐蚀、电磁兼容、抗震等方面也进行了大量针对性设计，能够耐受边缘数据中心的恶劣物理环境，长时间耐受 40 度环境温度、85%相对湿度，且对电信业务应用进行了强化。根据 IDC 数据，2020 年将有超过 50%的数据需要在网络边缘侧分析、处理与存储。我们认为，5G 商用将带动边缘计算场景爆发，边缘计算服务器需求的加速增长将成为推动公司增长的新引擎。

与欧洲三大 TOP 分销商战略合作，国际化进程加速推进。根据浪潮服务器公众号推送消息，近日，浪潮与欧洲顶级渠道商 AB Group、ALSO、Duttenhofer 分别达成战略合作，浪潮的国际化进程加速推进。这三家分销渠道各具特色并

在欧洲市场具有举足轻重的地位，浪潮与其合作，将借助其在欧洲的本地化优势，进一步开拓欧洲市场，推动公司的国际化布局。我们认为，海外市场拓展是公司打破增长天花板的重要手段，也是公司在全球市场排名进一步提升的必要路径。随着与海外分销商合作和公司自身的海外拓展，预计公司海外营收将继续保持较快增长。

● 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)						利润表 (百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		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	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	101.21%	84.17%	25.01%	34.99%	33.00%
负债合计	10600	16290	16341	20309	25437	EBIT 增长率	41.40%	96.87%	9.44%	31.63%	30.61%
股东权益	7282	9310	10162	11436	13269	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	59.95	31.16	36.20	25.43	17.68
期初现金余额	1307	2375	5535	5383	5283	PB	3.52	2.29	3.33	2.95	2.52
期末现金余额	2375	5129	5383	5283	6003	EV/EBITDA	27.96	8.76	14.86	11.51	8.74

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。

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

请务必阅读正文之后的免责声明