

浪潮信息(000977)/计算机
单季度业绩增速回升, 下游资本开支回暖
评级: 买入(维持)

市场价格: 26.39

分析师: 何柄渝

执业证书编号: S0740519090003

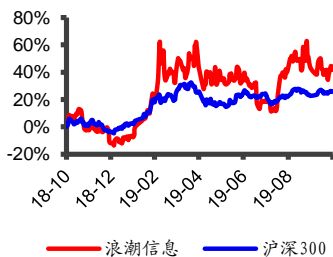
Email: heby@r.qlzq.com.cn

研究助理: 杨亚宇

Email: yanggy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	12.89
流通股本(亿股)	12.89
市价(元)	26.39
市值(亿元)	340
流通市值(亿元)	340

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	25,488.2	46,940.8	55,525.1	72,352.4	89,867.3
增长率(%)	101.2%	84.2%	18.3%	30.3%	24.2%
净利润(百万元)	427.5	658.6	871.6	1,280.1	1,703.2
增长率(%)	49.0%	54.0%	32.3%	46.9%	33.1%
每股收益(元)	0.33	0.51	0.68	0.99	1.32
每股现金流量	0.83	2.14	-0.83	1.06	1.12
净资产收益率	5.9%	7.3%	10.0%	13.0%	15.0%
P/E	79.6	51.7	39.0	26.6	20.0
PEG	1.8	1.4	0.9	0.6	0.5
P/B	4.7	3.8	3.9	3.5	3.0

备注:

投资要点

- 公司发布三季报, 业绩稳步增长。**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%。
- 19Q3单季度业绩增速回升。**2019年第三季度, 公司实现营业收入166.90亿元, 同比增长15.57%; 实现归母净利润2.44亿元, 同比增长38.66%; 实现扣非归母净利润2.28亿元, 同比增长43.06%。与19Q2相比, 19Q3公司收入、归母净利润、扣非归母净利润增速均明显回升(19Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润增速为2.6%、28.39%、28.87%)。
- 费用控制能力提升。**19Q1-19Q3, 公司管理费用率分别为1.75%、2.06%、1.40%; 管理费用率(含研发费用率)分别为6.21%、6.20%、4.52%。公司销售费用率、管理费用率均小幅下降, 我们认为, 公司19Q3费用控制能力有一定程度提升。
- 19Q2服务器出货量逆势增长, 彰显公司实力。**根据IDC的最新数据, 19Q2全球x86服务器市场厂商销售额、出货量均有不同程度下滑, 销售额、出货量前三位均为戴尔、HPE/H3C、浪潮。浪潮是19Q2唯一保持正增长的主流服务器品牌, 销售额同比增长26.6%, 出货量同比增长14.1%。中国市场方面, 2017年、2018年, 公司服务器连续两年市占率中国第一。19Q2, 浪潮在中国服务器市场出货量同比增长14.5%, 销售额同比增长27.8%。
- 19Q3亚马逊资本开支回暖, 或将带动服务器行业需求复苏。**19Q1、19Q2、19Q3全球云计算IaaS龙头亚马逊资本开支分别为27.21亿美元、26.43亿美元、33.85亿美元, 同比增长-0.22%、-10.38%、33.95%。不难看出, 亚马逊2019年第三季度资本开支明显回暖, 或将带动上游服务器行业需求复苏。我们认为, 公司作为全球服务器TOP3企业, 或将受益于行业需求复苏。
- 服务器市场竞争格局优化, 公司或将受益。**在2019年9月19日第四届华为全联接大会上, 华为宣布全面开放鲲鹏主板优先支持合作伙伴, 条件成熟时可以停止TaiShan服务器的销售业务。根据IDC的统计的2018年中国服务器市场份额数据, 浪潮信息在中国服务器市场排名第一, 市占率为24.5%, 第二名华为市占率为17.9%。如果华为逐步退出服务器市场, 其他厂商将抢占华为为原来的市场份额, 公司或将迎来宝贵的发展机会, 有望进一步扩大公司的市场份额。
- 盈利预测与投资建议。**2019年前三季度, 公司业绩稳步增长。我们认为, 公司是云计算驱动的服务器增长浪潮中的较大受益者。我们预计, 公司2019-2021年归母净利润分别为8.72亿元、12.80亿元、17.03亿元, EPS分别为0.68元、0.99元、1.32元, 对应PE分别为39倍、27倍、20倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**宏观经济形势波动带来的市场风险; 行业内竞争加剧风险; 汇率波动的风险; 服务器需求低于预期的风险; 服务器价格波动的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	46,940.8	55,525.1	72,352.4	89,867.3	净利润	651.3	871.6	1,280.1	1,703.2
减:营业成本	41,767.1	49,132.9	64,138.3	79,670.2	加:折旧和摊销	430.7	367.7	367.7	277.0
营业税费	53.3	83.4	95.5	118.6	资产减值准备	510.4	-	-	-
销售费用	1,229.3	1,592.0	1,984.6	2,520.8	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	2,323.4	2,542.0	3,446.8	4,197.7	财务费用	385.4	879.9	868.0	988.1
财务费用	424.3	879.9	868.0	988.1	投资收益	-65.9	-131.9	-96.0	-98.0
资产减值损失	510.4	393.7	390.6	431.6	少数股东损益	-7.3	-8.8	-12.1	-17.4
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	1,501.9	-9,798.5	8,761.8	-11,161.9
投资和汇兑收益	65.9	131.9	96.0	98.0	经营活动产生现金流量	1,330.4	-7,820.1	11,169.4	-8,308.9
营业利润	783.7	1,033.2	1,524.7	2,038.3	投资活动产生现金流量	-243.4	110.9	99.5	102.6
加:营业外净收支	5.9	29.0	11.7	15.5	融资活动产生现金流量	1,592.9	6,616.5	-9,922.8	9,607.4
利润总额	789.6	1,062.2	1,536.3	2,053.8	现金净流量	2,753.9	-1,067.3	1,371.6	1,442.8
减:所得税	138.3	199.4	268.4	368.0					
净利润	651.3	871.6	1,280.1	1,703.2					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,534.7	4,442.0	5,788.2	7,189.4	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	84.2%	18.3%	30.3%	24.2%
应收帐款	5,074.8	8,078.4	7,852.3	11,641.2	营业利润增长率	54.9%	31.8%	47.6%	33.7%
应收票据	122.5	1,217.3	47.9	1,432.1	净利润增长率	54.0%	32.3%	46.9%	33.1%
预付帐款	64.2	548.1	257.8	368.2	EBITDA增长率	95.8%	47.4%	21.0%	19.7%
存货	8,216.7	10,056.8	11,917.8	15,453.3	EBIT增长率	81.5%	70.3%	25.1%	26.5%
其他流动资产	4,436.4	3,176.9	3,923.0	3,845.4	净资产增长率	27.9%	-2.7%	12.3%	14.6%
可供出售金融资产	-	21.0	17.5	12.8	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	11.0%	11.5%	11.4%	11.3%
长期股权投资	313.8	313.8	313.8	313.8	营业利润率	1.7%	1.9%	2.1%	2.3%
投资性房地产	102.5	102.5	102.5	102.5	净利率	1.4%	1.6%	1.8%	1.9%
固定资产	592.9	532.7	472.5	412.3	EBITDA/营业收入	3.3%	4.1%	3.8%	3.7%
在建工程	132.7	132.7	132.7	132.7	EBIT/营业收入	2.4%	3.4%	3.3%	3.4%
无形资产	831.9	524.4	216.8	-	运营效率				
其他非流动资产	176.3	106.0	110.0	113.7	固定资产周转天数	4	4	3	2
资产总额	25,599.3	29,252.6	31,152.9	41,017.5	流动资产周转天数	151	165	143	140
短期债务	2,090.3	7,530.3	2,138.1	3,299.5	应收帐款周转天数	35	43	40	39
应付帐款	10,586.5	5,397.7	16,621.5	11,429.2	存货周转天数	51	59	55	55
应付票据	39.7	29.0	90.7	51.8	总资产周转天数	167	178	150	145
其他流动负债	3,009.6	3,578.7	1,966.5	4,765.0	投资资本周转天数	56	70	54	47
长期借款	222.8	3,531.0	-	9,607.4	投资回报率				
其他非流动负债	340.6	131.8	168.0	213.4	ROE	7.3%	10.0%	13.0%	15.0%
负债总额	16,289.5	20,198.6	20,984.7	29,366.4	ROA	2.5%	2.9%	4.1%	4.1%
少数股东权益	334.5	325.6	313.5	296.1	ROIC	11.5%	25.9%	12.7%	39.0%
股本	1,289.3	1,289.3	1,289.3	1,289.3	费用率				
留存收益	6,646.0	7,439.1	8,565.4	10,065.8	销售费用率	2.6%	2.9%	2.7%	2.8%
股东权益	9,309.7	9,053.9	10,168.1	11,651.1	管理费用率	4.9%	4.6%	4.8%	4.7%
负债和股东权益合计	25,599.3	29,252.6	31,152.9	41,017.5	财务费用率	0.9%	1.6%	1.2%	1.1%
					三费/营业收入	8.5%	9.0%	8.7%	8.6%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。