

浪潮信息 (000977) 2019年三季度报点评

增速显著提升，快速增长有望开启

事项:

- 公司于10月30日发布三季报: 2019年前三季度实现营收382.30亿元, 同比增长13.79%; 实现归属净利润5.18亿元, 同比增长39.09%; 扣非净利润为4.69亿元, 同比增长37.39%。

评论:

- 收入增速显著提升, 业绩弹性再次体现。** 第三季度: 公司实现营收166.90亿元, 同比增长15.57%; 实现归属净利润2.44亿元, 同比增长38.66%, 扣非净利润为2.28亿元, 同比增长43.06%; 毛利率为10.28%, 同比提升0.35pct。公司第三季度收入增速明显回暖, 毛利率同比继续改善, 叠加规模优势进一步天, 期间费用率降低, 扣非净利润增速显著提升, 业绩弹性再次体现。
- 云计算高增长, 服务器短期放缓后将重回快速增长。** 我国公有云及私有云仍处于快速追赶阶段, 市场增速快于全球平均。今年以来, 国内云计算巨头云资本开支增速有所放缓, 但下游云服务需求仍保持快速增长趋势, 供给与需求差持续扩大, 预计服务器等基础设施负荷率持续提升, 并有望驱动新一轮云资本开始快速增长。参考美国IaaS公司成长历程, 云计算公司资本支出短期可能呈现波动, 但中长期来看, 主要取决于下游云服务需求增长。在去年高基数基础上, 公司第三季度营收增速显著回暖, 表明服务器短期放缓或告一段落, 后续增速有望逐步提升, 并重回快速增长。
- 市占率有望进一步提升, 充分受益格局与需结构变化, 快速增长有望开启。** 据IDC发布的2019年第二季度全球x86服务器市场调查数据, 浪潮出货量全球占比8.7%, 同比提升1.8pct。浪潮在国内已经是绝对龙头, 但相对于戴尔惠普(HPE/H3C)合计34.6%的市占率仍有很大提升空间。一方面, 浪潮通过研发模式创新、生产自动化水平提升, 在研发效率、产品交付、单员工产出等方面相对国际龙头和国内同行有着明显优势, 在全球服务器市场的竞争力持续提升, 显著受益中国云计算快速增长。另一方面, 由于贸易战等因素影响, 国内部分需求有望从同行转向浪潮, 公司或迎来市占率更快提升, 格局也有望加速优化。此外, 服务器增速最快的领域为多节点服务器、AI服务器, 这也是浪潮深具优势的领域, 料将显著受益于需求结构变化。
- 投资建议:** 我们维持公司2019-2021预测归属净利为8.85亿元、12.60亿元、16.97亿元, 对应PE为38倍、27倍、20倍, 维持目标价34.21元/股, 维持“强推”评级。
- 风险提示:** 云服务商资本开支不达到预期、行业竞争加剧、贸易冲突加剧影响业务开展。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	46,941	54,372	69,848	86,809
同比增速(%)	84.2%	15.8%	28.5%	24.3%
归母净利润(百万)	659	885	1,260	1,697
同比增速(%)	54.0%	34.4%	42.4%	34.7%
每股盈利(元)	0.51	0.69	0.98	1.32
市盈率(倍)	52	38	27	20
市净率(倍)	4	4	3	3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年10月31日收盘价

强推 (维持)

目标价: 34.21元

当前价: 26.39元

华创证券研究所

证券分析师: 陈宝健

电话: 010-66500984

邮箱: chenbaojian@hcyjs.com

执业编号: S0360517060001

证券分析师: 邓芳程

电话: 021-20572565

邮箱: dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号: S0360518080001

联系人: 刘道遥

电话: 010-63214650

邮箱: liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	128,925
已上市流通股(万股)	128,925
总市值(亿元)	340.23
流通市值(亿元)	340.23
资产负债率(%)	60.3
每股净资产(元)	7.4
12个月内最高/最低价	30.81/15.18

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《浪潮信息(000977)重大事项点评: 股票期权授予完成, 开启成长新阶段》

2018-09-10

《浪潮信息(000977)2018年三季报点评: 收入高速增长, 服务器龙头强者愈强》

2018-10-30

《浪潮信息(000977)2019年中报点评: 收益质量显著改善, 需求增速有望回升》

2019-09-04

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,535	5,066	6,280	8,232
应收票据	123	142	182	260
应收账款	4,963	5,437	6,985	8,247
预付账款	64	96	123	153
存货	8,217	8,661	10,485	12,248
其他流动资产	4,547	4,751	5,405	6,424
流动资产合计	23,449	24,153	29,460	35,564
其他长期投资	103	103	103	103
长期股权投资	314	314	314	314
固定资产	593	545	508	481
在建工程	133	143	171	201
无形资产	832	749	674	606
其他非流动资产	175	167	161	157
非流动资产合计	2,150	2,021	1,931	1,862
资产合计	25,599	26,174	31,391	37,426
短期借款	2,090	2,090	2,090	2,090
应付票据	40	46	59	73
应付账款	10,440	10,586	13,569	16,841
预收款项	593	816	1,048	1,302
其他应付款	146	146	146	146
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	2,417	2,793	3,535	4,345
流动负债合计	15,726	16,477	20,447	24,797
长期借款	223.00	223.00	223.00	223.00
应付债券	200.00	200.00	200.00	200.00
其他非流动负债	140	121	111	101
非流动负债合计	563	544	534	524
负债合计	16,289	17,021	20,981	25,321
归属母公司所有者权益	8,975	8,820	10,080	11,778
少数股东权益	334	333	330	327
所有者权益合计	9,310	9,153	10,410	12,105
负债和股东权益	25,599	26,174	31,391	37,426

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,775	616	1,323	2,094
现金收益	1,506	1,263	1,621	2,042
存货影响	-3,230	-444	-1,824	-1,763
经营性应收影响	-1,414	-955	-2,075	-1,870
经营性应付影响	4,787	374	3,228	3,541
其他影响	126	379	373	145
投资活动现金流	-243	-50	-72	-79
资本支出	-759	-58	-79	-84
股权投资	94	0	0	0
其他长期资产变化	422	8	7	5
融资活动现金流	1,593	-1,035	-37	-63
借款增加	-1,469	0	0	0
股利及利息支付	-362	-206	0	0
股东融资	1,322	0	0	0
其他影响	1,955	-829	-37	-63

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	46,941	54,372	69,848	86,809
营业成本	41,767	48,116	61,676	76,549
税金及附加	53	62	79	99
销售费用	1,229	1,631	2,095	2,604
管理费用	2,323	3,154	4,051	5,035
财务费用	424	200	201	200
资产减值损失	510	430	460	500
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	66	160	84	50
其他收益	83	100	110	120
营业利润	784	1,039	1,480	1,993
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	790	1,039	1,480	1,993
所得税	139	156	222	299
净利润	651	883	1,258	1,694
少数股东损益	-8	-2	-2	-3
归属母公司净利润	659	885	1,260	1,697
NOPLAT	1,001	1,054	1,428	1,864
EPS(摊薄) (元)	0.51	0.69	0.98	1.32

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	84.2%	15.8%	28.5%	24.3%
EBIT 增长率	67.9%	2.1%	35.6%	30.5%
归母净利润增长率	54.0%	34.4%	42.4%	34.7%
获利能力				
毛利率	11.0%	11.5%	11.7%	11.8%
净利率	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
ROE	7.1%	9.7%	12.1%	14.0%
ROIC	10.1%	10.5%	12.7%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	63.6%	65.0%	66.8%	67.7%
债务权益比	28.5%	28.8%	25.2%	21.6%
流动比率	149.1%	146.6%	144.1%	143.4%
速动比率	96.9%	94.0%	92.8%	94.0%
营运能力				
总资产周转率	1.8	2.1	2.2	2.3
应收帐款周转天数	34	34	32	32
应付帐款周转天数	68	79	70	72
存货周转天数	57	63	56	53
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.69	0.98	1.32
每股经营现金流	1.38	0.48	1.03	1.62
每股净资产	6.96	6.84	7.82	9.14
估值比率				
P/E	52	38	27	20
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	21	25	19	15

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘道遥

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500