

浪潮信息 (000977)

证券研究报告

2019年11月02日

业绩超预期，行业景气向上+份额提升驱动公司新一轮高成长

事件

10月31日，公司发布2019年三季报：前三季度，公司实现营业总收入382.30亿元，同比增长13.8%，实现归母净利润5.18亿元，同比增长39.1%，实现扣非归母净利润4.69亿元，同比增长37.4%。

点评

收入、利润均超预期，预计由于友商转单影响

第三季季度，公司实现收入167亿元，同比增长15.57%，超市场12%-14%预期；实现归母净利润5.18亿元，同比增长39.09%，超市场20%-30%预期。实现扣非利润2.28亿元，同比增长43.06%，超出市场预期。三季度，公司利润增长超过收入增长主要由于资产减值及信用减值损失的减少。

毛利率提升、费用率下降，规模效应进一步显现

2019年三季度，公司实现毛利率10.28%，较2018Q3的9.93%提升0.35%；2019Q3销售费用率为2.17%，较2018Q3的2.43%降低0.26%；2019Q3管理费用率为1.40%，较2018Q3的1.49%降低0.09%。管理费用率合计3.568%，较去年同期减少0.35%，规模效应进一步显现。

行业景气拐点+公司市占率提升，促使公司进入新一轮高速发展期

行业层面：随着5G的持续发展，流量有望翻倍增加，驱动数据中心建设需求。同时，云计算加速发展，IaaS厂商资本支出回暖，北美地区IaaS厂商资本支出已经出现回暖。预计国内厂商将陆续加大云数据中心建设，行业有望进入景气周期拐点。份额方面，在贸易战背景下，部分友商服务器芯片禁运，其客户陆续出现转单现象。浪潮作为国内服务器龙头，有望在享受新一轮行业红利的基础上，进一步扩大市占率。

投资建议：由于19年宏观下行影响，参考三季报，我们将公司2019年收入615下调至545亿元，并将19年净利润由9.19亿元下调至8.76亿元。19年四季度开始，行业有望进入新一轮景气周期，公司市占率预计将持续提升，我们将公司2020、2021年收入增长率由32%、28%提升至33.5%、29%，对应将公司20-21年收入由772、937亿元调整至727、938亿元。随着公司收入不断壮大，规模效应将进一步显现（毛利率上升、费用率下降），利润率有望进一步提升，我们将20-21年净利润由12.46、16.38亿元调升至13.47、19.31亿元，19-21年EPS分别0.68/1.04/1.50元。看好公司业务发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；海外拓展不及预期；行业竞争加剧。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	25,488.18	46,940.82	54,451.35	72,692.55	93,773.40
增长率(%)	101.21	84.17	16.00	33.50	29.00
EBITDA(百万元)	790.07	3,293.81	2,076.82	3,014.93	4,245.11
净利润(百万元)	427.53	658.60	875.97	1,346.83	1,931.32
增长率(%)	48.95	54.05	33.00	53.75	43.40
EPS(元/股)	0.33	0.51	0.68	1.04	1.50
市盈率(P/E)	80.55	52.29	39.31	25.57	17.83
市净率(P/B)	4.73	3.84	3.91	3.43	2.90
市销率(P/S)	1.35	0.73	0.63	0.47	0.37
EV/EBITDA	34.17	5.33	17.43	12.10	8.53

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.71元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,289.25
流通A股股本(百万股)	1,289.25
A股总市值(百万元)	34,435.93
流通A股市值(百万元)	34,435.93
每股净资产(元)	6.65
资产负债率(%)	60.27
一年内最高/最低(元)	30.88/15.21

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《浪潮信息-半年报点评:运营效率提高利润超预期，中期受益5G和竞争优化》2019-09-01
- 《浪潮信息-年报点评报告:现金流超预期，19年有望持续高增长》2019-03-30
- 《浪潮信息-季报点评:业绩符合预期，收入持续高增长》2018-11-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,409.83	5,534.67	4,356.11	5,815.40	7,501.87	营业收入	25,488.18	46,940.82	54,451.35	72,692.55	93,773.40
应收票据及应收账款	4,181.93	5,085.80	5,664.77	5,760.91	8,978.21	营业成本	22,791.92	41,767.06	48,352.80	64,441.95	82,942.57
预付账款	64.15	64.15	83.59	113.31	140.12	营业税金及附加	33.64	53.33	61.87	82.59	106.55
存货	4,987.14	8,216.72	7,069.10	20,139.73	14,880.47	营业费用	794.10	1,229.25	1,366.73	1,737.35	2,109.90
其他	4,233.41	4,547.86	3,285.01	4,184.55	3,994.90	管理费用	1,072.17	576.76	658.86	872.31	1,078.39
流动资产合计	15,876.47	23,449.21	20,458.57	36,013.90	35,495.58	研发费用	800.56	1,746.67	1,905.80	2,398.85	2,906.98
长期股权投资	322.24	313.83	313.83	313.83	313.83	财务费用	217.21	424.29	538.86	895.16	1,102.41
固定资产	402.94	592.89	645.96	696.30	731.98	资产减值损失	267.92	510.36	450.00	600.00	780.00
在建工程	8.67	132.69	115.61	117.37	100.42	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,058.79	831.88	524.36	216.84	0.00	投资净收益	90.32	65.91	90.00	120.00	148.00
其他	212.40	278.78	208.52	212.50	216.19	其他	(1,085.49)	(216.51)	(180.00)	(240.00)	(296.00)
非流动资产合计	2,005.03	2,150.07	1,808.28	1,556.83	1,362.42	营业利润	505.82	783.70	1,206.44	1,784.33	2,894.60
资产总计	17,881.50	25,599.27	22,266.85	37,570.73	36,858.00	营业外收入	0.53	6.69	0.00	0.00	0.00
短期借款	3,582.57	2,090.30	5,327.69	6,918.40	8,292.84	营业外支出	0.39	0.80	155.31	167.10	577.24
应付票据及应付账款	5,483.56	10,479.81	4,773.09	16,825.02	11,729.51	利润总额	505.96	789.60	1,051.13	1,617.23	2,317.36
其他	1,102.23	3,156.06	2,293.39	2,538.58	3,672.81	所得税	81.55	138.25	184.05	283.18	405.77
流动负债合计	10,168.35	15,726.17	12,394.17	26,282.00	23,695.16	净利润	424.42	651.35	867.08	1,334.05	1,911.59
长期借款	400.00	222.79	604.09	756.81	800.55	少数股东损益	(3.12)	(7.25)	(8.89)	(12.77)	(19.73)
应付债券	0.00	200.00	66.67	88.89	118.52	归属于母公司净利润	427.53	658.60	875.97	1,346.83	1,931.32
其他	31.50	140.58	65.13	79.07	94.93	每股收益(元)	0.33	0.51	0.68	1.04	1.50
非流动负债合计	431.50	563.37	735.88	924.77	1,013.99						
负债合计	10,599.85	16,289.54	13,130.06	27,206.77	24,709.15						
少数股东权益	3.25	334.46	325.57	312.80	293.07	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1,289.25	1,289.25	1,289.25	1,289.25	1,289.25	成长能力					
资本公积	4,229.75	4,279.71	4,279.71	4,279.71	4,279.71	营业收入	101.21%	84.17%	16.00%	33.50%	29.00%
留存收益	5,989.02	6,646.00	7,521.97	8,761.91	10,566.53	营业利润	76.99%	54.94%	53.94%	47.90%	62.22%
其他	(4,229.63)	(3,239.69)	(4,279.71)	(4,279.71)	(4,279.71)	归属于母公司净利润	48.95%	54.05%	33.00%	53.75%	43.40%
股东权益合计	7,281.65	9,309.73	9,136.79	10,363.97	12,148.85	获利能力					
负债和股东权益总	17,881.50	25,599.27	22,266.85	37,570.73	36,858.00	毛利率	10.58%	11.02%	11.20%	11.35%	11.55%
						净利率	1.68%	1.40%	1.61%	1.85%	2.06%
						ROE	5.87%	7.34%	9.94%	13.40%	16.29%
						ROIC	11.88%	11.53%	23.95%	20.91%	27.25%
						偿债能力					
						资产负债率	59.28%	63.63%	58.97%	72.41%	67.04%
						净负债率	21.60%	-32.46%	17.98%	18.80%	14.08%
						流动比率	1.56	1.49	1.65	1.37	1.50
						速动比率	1.07	0.97	1.08	0.60	0.87
						营运能力					
						应收账款周转率	8.22	10.13	10.13	12.72	12.72
						存货周转率	6.58	7.11	7.12	5.34	5.36
						总资产周转率	1.89	2.16	2.28	2.43	2.52
						每股指标(元)					
						每股收益	0.33	0.51	0.68	1.04	1.50
						每股经营现金流	0.20	1.03	-2.42	0.51	1.06
						每股净资产	5.65	6.96	6.83	7.80	9.20
						估值比率					
						市盈率	80.55	52.29	39.31	25.57	17.83
						市净率	4.73	3.84	3.91	3.43	2.90
						EV/EBITDA	34.17	5.33	17.43	12.10	8.53
						EV/EBIT	43.63	6.12	20.74	13.62	9.06

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	424.42	651.35	875.97	1,346.83	1,931.32
折旧摊销	176.49	430.69	331.52	335.43	248.10
财务费用	225.59	385.37	538.86	895.16	1,102.41
投资损失	(90.32)	(65.91)	(90.00)	(120.00)	(148.00)
营运资金变动	(3,936.49)	1,468.59	(4,762.50)	(1,788.96)	(1,744.32)
其它	3,455.16	(1,539.73)	(8.89)	(12.77)	(19.73)
经营活动现金流	254.85	1,330.36	(3,115.05)	655.69	1,369.78
资本支出	350.86	393.40	135.45	66.06	34.14
长期投资	(9.59)	(8.41)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,600.68)	(628.36)	(105.45)	(26.06)	63.86
投资活动现金流	(3,259.41)	(243.36)	30.00	40.00	98.00
债权融资	3,982.57	2,513.09	5,998.45	7,764.10	9,211.91
股权融资	2,719.96	665.56	(1,578.87)	(895.16)	(1,102.41)
其他	(2,607.53)	(1,585.75)	(2,513.09)	(6,105.33)	(7,890.80)
筹资活动现金流	4,095.00	1,592.90	1,906.48	763.61	218.69
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,090.44	2,679.90	(1,178.57)	1,459.30	1,686.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com