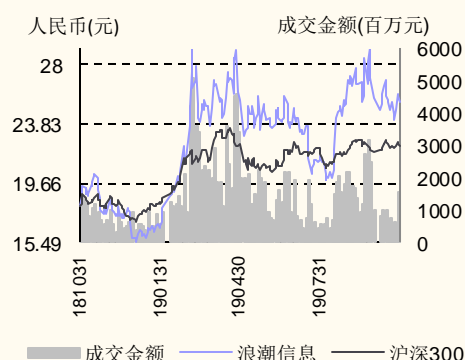


市场价格 (人民币): 25.42 元
 目标价格 (人民币): 39.00-39.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.89
已上市流通 A 股(亿股)	12.89
总市值(亿元)	327.73
年内股价最高最低(元)	26.90/24.10
沪深 300 指数	3891
深证成指	9682



相关报告

- 1.《Q2 营收增速触底, H2 有望出现重大边际改善 - 浪潮信息中报点评》, 2019.8.30
- 2.《趋势将至, 机遇来临: 我们为什么看好浪潮信息到 500 亿市值 - 浪潮信息深度》, 2019.8.20
- 3.《乘风而起, 进击全球第一 - 浪潮信息深度》, 2019.7.4

孟林 联系人
menglin@gjzq.com.cn

罗露 联系人
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

Q3 业绩略超预期, 重申高增长拐点已至

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.332	0.511	0.695	1.088	1.444
每股净资产(元)	5.65	6.96	6.78	7.73	8.98
每股经营性现金流(元)	0.20	1.03	0.51	0.66	0.97
市盈率(倍)	59.95	31.16	36.56	23.36	17.60
净利润增长率(%)	48.95%	54.05%	36.10%	56.55%	32.67%
净资产收益率(%)	5.87%	7.34%	10.25%	14.08%	16.09%
总股本(百万股)	1,289.25	1,289.25	1,289.25	1,289.25	1,289.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司前三季度实现营业收入 382.3 亿元, YoY +13.8%; 实现归母净利润 5.18 亿元, YoY +39.1%。Q3 单季度实现营业收入 166.9 亿元, YoY +15.6%; 实现归母净利润 2.44 亿, YoY +38.9%。业绩略超预期。

经营分析

- **Q3 收入加速, 费用率大幅改善。**收入端, 对比 Q2 仅 2.6% 的同比增速, 公司在 Q3 实现了加速增长, 验证了此前我们关于 Q2 营收增速触底、Q3 起有望出现重大边际改善的观点, 符合预期, 我们判断收入加速主要受益竞争格局改善、市场份额提升。费用端, Q3 销售/管理/研发费用 YoY 仅 +3.1%/+8.7%/3.3%, 远低于收入增速, 我们认为主要受益规模以及品牌效应。Q3 期间费用整体 YoY+ 5.7%, 受益费用投放增速放缓以及毛利率小幅提升, 公司净利率提升 0.25 pct., 导致净利润增长略超预期。
- **上下游账期管理效果明显, 经营活动现金流持续改善。**公司 Q3 经营性现金流量净额为-8.5 亿, 去年同期为-12.11 亿, 有显著改善。公司在经营性净现金流方面延续了自去年 Q4 起的向好趋势, 我们认为主要是由于业务规模扩大, 公司在产业链中的话语权有所增强, 使得公司可以在上下游账期、采购节奏、货款回收等方面做一些主动管理。我们预计, 随着市场份额的提升, 公司在经营活动净现金流方面的向好趋势将持续。
- **北美云巨头资本开支回暖叠加 5G 建设推进, 行业重回高增长时间窗口临近。**北美云巨头资本开支从 Q2 起回暖, Q3 主要云计算厂商亚马逊、谷歌分别实现了 YoY +40.1%、+27.5% 的增长 (Q2 分别为 YoY +9.8%、+11.8%)。此外, Q3 英特尔数据中心营收 YoY +4% (Q2 为 YoY -10%), 从数据上看北美云相关厂商资本开支回暖迹象明显, 据此推测国内云巨头资本开支有望在明年初回暖。此外, 5G 进入规模建网期, 边缘计算建设推进 (公司于 10 月中标中移动边缘计算服务器首单)、5G 规模商用在即, 服务器行业有望重新迎来高增长, 我们认为公司将充分受益行业发展红利。

投资建议

- 下游需求回暖叠加竞争格局改善, 重申公司高增长拐点已至。维持 2019-2021 年归母净利润 8.96/14.03/18.62 亿元的盈利预测, 当前股价对应 PE 37/23/18 倍。给予 2020 年目标价 39 元, 目标市值 500 亿元, “买入”评级。

风险提示

- 云计算厂商及运营商资本开支不及预期; 中美贸易摩擦对公司业务影响存在不确定性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	12,668	25,488	46,941	53,911	67,442	82,274	货币资金	1,323	2,410	5,535	6,743	8,420	9,473
增长率		101.2%	84.2%	14.8%	25.1%	22.0%	应收账款	2,126	4,260	5,197	5,814	7,125	8,466
主营业务成本	-10,930	-22,792	-41,767	-47,934	-60,064	-73,337	存货	2,757	4,987	8,217	8,067	10,451	13,075
%销售收入	86.3%	89.4%	89.0%	88.9%	89.1%	89.1%	其他流动资产	1,070	4,220	4,501	4,532	4,556	4,583
毛利	1,738	2,696	5,174	5,977	7,377	8,938	流动资产	7,276	15,876	23,449	25,155	30,551	35,597
%销售收入	13.7%	10.6%	11.0%	11.1%	10.9%	10.9%	%总资产	80.1%	88.8%	91.6%	91.2%	92.1%	92.7%
营业税金及附加	-26	-34	-53	-59	-74	-91	长期投资	472	459	416	416	416	416
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	396	412	726	859	937	1,002
销售费用	-580	-794	-1,229	-1,412	-1,619	-1,958	%总资产	4.4%	2.3%	2.8%	3.1%	2.8%	2.6%
%销售收入	4.6%	3.1%	2.6%	2.6%	2.4%	2.4%	无形资产	897	1,083	871	1,019	1,146	1,253
管理费用	-569	-1,072	-577	-652	-742	-864	非流动资产	1,803	2,005	2,150	2,423	2,628	2,802
%销售收入	4.5%	4.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	%总资产	19.9%	11.2%	8.4%	8.8%	7.9%	7.3%
研发费用	0	0	-1,747	-1,892	-2,293	-2,674	资产总计	9,079	17,882	25,599	27,578	33,179	38,399
%销售收入	0.0%	0.0%	3.7%	3.5%	3.4%	3.3%	短期借款	2,376	3,583	2,090	4,533	6,464	7,592
息税前利润 (EBIT)	563	796	1,568	1,961	2,650	3,351	应付款项	2,278	6,437	11,257	11,045	13,343	15,687
%销售收入	4.4%	3.1%	3.3%	3.6%	3.9%	4.1%	其他流动负债	151	148	2,379	2,347	2,486	2,620
财务费用	-114	-217	-424	-309	-466	-582	流动负债	4,806	10,168	15,726	17,925	22,293	25,899
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	长期贷款	300	400	223	223	223	223
资产减值损失	-403	-268	-510	-620	-537	-567	其他长期负债	23	32	341	350	360	370
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	5,129	10,600	16,290	18,497	22,876	26,492
投资收益	239	90	66	50	50	50	普通股股东权益	3,944	7,278	8,975	8,746	9,969	11,573
%税前利润	65.3%	17.9%	8.3%	4.6%	2.9%	2.2%	其中：股本	999	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289
营业利润	286	506	784	1,081	1,696	2,252	未分配利润	1,191	1,561	2,144	2,911	4,134	5,738
营业利润率	2.3%	2.0%	1.7%	2.0%	2.5%	2.7%	少数股东权益	6	3	334	334	334	334
营业外收支	81	0	6	5	5	5	负债股东权益合计	9,079	17,882	25,599	27,578	33,179	38,399
税前利润	367	506	790	1,087	1,701	2,257	比率分析						
利润率	2.9%	2.0%	1.7%	2.0%	2.5%	2.7%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-83	-82	-138	-190	-298	-395	每股指标						
所得税率	22.7%	16.1%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	每股收益	0.287	0.332	0.511	0.695	1.088	1.444
净利润	284	424	651	896	1,403	1,862	每股净资产	3.947	5.645	6.962	6.784	7.732	8.976
少数股东损益	-3	-3	-7	0	0	0	每股经营现金净流	0.150	0.198	1.032	0.515	0.663	0.974
归属于母公司的净利润	287	428	659	896	1,403	1,862	每股股利	0.030	0.040	0.060	0.100	0.140	0.200
净利率	2.3%	1.7%	1.4%	1.7%	2.1%	2.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.28%	5.87%	7.34%	10.25%	14.08%	16.09%
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	3.16%	2.39%	2.57%	3.25%	4.23%	4.85%
净利润	284	424	651	896	1,403	1,862	投入资本收益率	6.57%	5.93%	10.94%	11.52%	12.71%	13.88%
少数股东损益	-3	-3	-7	0	0	0	增长率						
非现金支出	533	444	941	896	862	944	主营业务收入增长率	25.14%	101.21%	84.17%	14.85%	25.10%	21.99%
非经营收益	-74	98	242	234	409	531	EBIT增长率	22.71%	41.40%	96.87%	25.05%	35.14%	26.48%
营运资金变动	-593	-712	-504	-1,362	-1,819	-2,081	净利润增长率	-36.10%	48.95%	54.05%	36.10%	56.55%	32.67%
经营活动现金净流	150	255	1,330	664	855	1,256	总资产增长率	16.11%	96.95%	43.16%	7.73%	20.31%	15.73%
资本开支	-399	-289	-416	-543	-524	-546	资产管理能力						
投资	232	-3,023	78	0	0	0	应收账款周转天数	49.3	40.7	34.6	40.0	40.0	40.0
其他	24	53	94	50	50	50	存货周转天数	83.9	62.0	57.7	63.0	66.5	68.5
投资活动现金净流	-143	-3,259	-243	-493	-474	-496	应付账款周转天数	46.8	55.8	69.4	76.0	73.0	70.0
股权募资	982	2,967	1,322	-997	0	0	固定资产周转天数	11.3	5.8	4.6	4.2	3.8	3.4
债权募资	-448	1,304	633	2,452	1,941	1,138	偿债能力						
其他	-94	-199	-288	-418	-645	-845	净负债/股东权益	34.27%	21.60%	-32.46%	-19.68%	-14.88%	-12.25%
筹资活动现金净流	441	4,072	1,667	1,037	1,296	294	EBIT利息保障倍数	4.9	3.7	3.7	6.4	5.7	5.8
现金净流量	447	1,067	2,754	1,208	1,677	1,054	资产负债率	56.49%	59.28%	63.63%	67.07%	68.95%	68.99%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	14	22	35
增持	1	2	4	6	8
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.22	1.28	1.27

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-07-04	买入	24.03	29.89~29.89
2	2019-08-20	买入	24.21	38.48~38.48
3	2019-08-30	买入	25.20	38.48~38.48

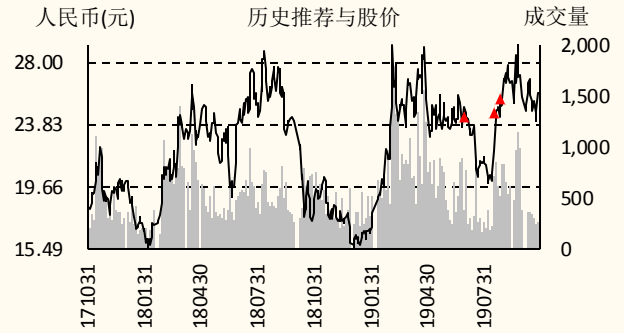
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH