

业绩略超预期，X86 服务器逆势扩张

——浪潮信息（000977）点评报告

增持（维持）

日期：2019年11月05日

事件：日前浪潮信息公布三季报，报告期内公司实现营业收入382.3亿元，同比增长13.8%；实现归母净利润5.2亿元，同比增长39.1%。

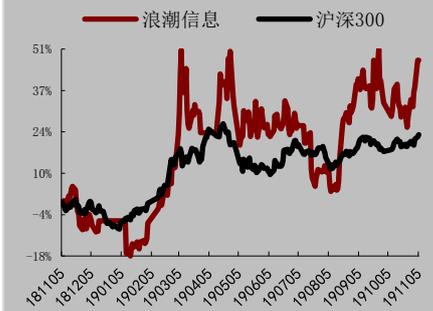
投资要点：

- **全球X86销量下滑，公司销量/营收逆市向好。**公司前三季度营收同比增长13.8%，其中Q3单季同比增长15.6%，毛利率达到10.3%，同比提升0.35个百分点，延续上半年高速增长趋势。IDC数据显示，2019Q2全球X86服务器市场销售额/出货量自2016Q4以来首次同比下滑（-11.6%/-9.3%）。在全球X86服务器市场增速放缓的背景下，公司凭借独创的JDM模式提高客户粘性，成为Q2唯一一家市占率增长的服务器厂商（市占率8.7%），预计Q3依旧延续了逆势扩张趋势。
- **费用控制得当，净利润表现超预期。**公司Q3单季期间费用同比增长5.7%，其中销售费用/管理费用/研发费分别同比增长3.1%/8.7%/3.3%，远低于营收增速。我们认为，费用改善的主要原因仍是规模效应以及品牌效应进一步显现。净利润方面，受益费用增速放缓和毛利率提升，公司净利润增长超预期，净利率提升0.25个百分点。
- **上下游账期管理见效，经营性现金流改善明显。**公司在Q3的经营性现金流量净额为-8.5亿元，较去年同期的-12.1亿元大幅改善。事实上，经营性净现金流自2018Q4开始持续向好，主要是由于公司业务持续扩张，在产业链中的话语权增强，从而在上下游账期和贷款回收取得主动。预计随着市场份额进一步提升，经营活动净现金流将持续改善。
- **云巨头资本开支回暖叠加5G建设推进，行业景气度上行。**北美云巨头资本开支从Q2起回暖，Q3亚马逊、谷歌资本开支分别增长40.1%/27.5%，判断国内云巨头资本开支也有望在2020年初开启回暖趋势。此，5G进入规模建网期，公司于10月中标中国移动边缘计算服务器首单，边缘计算服务器推进顺利，有望成为新增长点。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2019-2021年EPS分别为0.7/1.0/1.4元，对应当前股价的PE分别为42.0/29.3/19.7倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**云服务商资本开支不达到预期、行业竞争加剧、中美贸易摩擦升级。

基础数据

行业	计算机
公司网址	
大股东/持股	浪潮集团有限公司 /41.22%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,289.25
流通A股(百万股)	1,289.25
收盘价(元)	28.45
总市值(亿元)	366.79
流通A股市值(亿元)	366.79

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年11月05日

相关研究

万联证券研究所 20180403_公司点评报告
_AAA_浪潮信息（000977）年报点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：孔文彬

电话：13501696124

邮箱：kongwb@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	254.88	469.41	559.39	709.68
增长比率(%)	101.21	84.17	19.17	26.87
净利润(亿元)	4.28	6.59	8.73	12.53
增长比率(%)	48.95	54.05	32.53	43.60
每股收益(元)	0.39	0.51	0.68	0.97
市盈率(倍)			42.02	29.26

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	23,449	27,680	32,726	40,523
货币资金	5,535	8,474	9,753	12,253
应收及预付	5,261	6,190	7,650	9,888
存货	8,217	8,580	10,886	13,946
其他流动资产	4,436	4,436	4,436	4,436
非流动资产	2,150	1,988	1,710	1,432
长期股权投资	314	314	314	314
固定资产	593	520	447	374
在建工程	133	133	133	133
其他长期资产	1,111	1,022	817	612
资产总计	25,599	29,668	34,437	41,956
流动负债	15,726	17,787	20,671	25,662
应付及预收	11,073	11,598	15,006	19,837
其他流动负债	4,653	6,189	5,666	5,824
非流动负债	563	1,751	2,393	3,080
长期负债	223	823	1,465	2,152
其他非流动负债	341	928	928	928
负债合计	16,290	19,538	23,064	28,741
股本	1,289	1,289	1,289	1,289
资本公积	4,280	4,280	4,280	4,280
留存收益	2,366	3,239	4,493	6,352
其他综合收益	1,040	997	997	997
归属母公司股东权益	8,975	9,805	11,058	12,918
少数股东权益	334	326	314	297
负债和股东权益	25,599	29,668	34,437	41,956

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,330	689	1,708	2,250
净利润	651	873	1,253	1,859
折旧摊销	941	757	592	582
营运资金变动	-504	-1,129	-495	-527
其它	242	189	358	336
投资活动现金流	-243	38	49	50
资本支出	-416	4	4	5
投资变动	78	0	0	0
其他	94	34	45	45
筹资活动现金流	1,593	2,212	-478	200
股权融资	1,322	0	0	0
债券融资	633	600	642	687
股利与利息	-362	-351	-419	-403
其他	0	1,963	-702	-84
现金净增加额	2,754	2,939	1,279	2,500
期初现金余额	2,375	5,535	8,474	9,753
期末现金余额	5,129	8,474	9,753	12,253

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	46,941	55,939	70,968	90,921
营业成本	41,767	49,708	63,072	80,798
营业税金及附加	53	86	109	139
销售费用	1,229	1,538	1,949	2,485
管理费用	577	705	894	1,109
研发费用	1,747	2,266	2,874	3,655
财务费用	424	311	361	331
资产减值损失	510	480	314	305
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	66	125	45	45
其他收益	83	82	82	102
营业利润	784	1,053	1,522	2,246
营业外收入	7	4	4	5
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	790	1,055	1,524	2,249
所得税	138	190	282	407
净利润	651	864	1,242	1,842
少数股东损益	-7	-9	-12	-17
归属母公司净利润	659	873	1,253	1,859

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	84.2%	19.2%	26.9%	28.1%
归属于母公司净利润	54.0%	32.5%	43.6%	48.3%
获利能力				
毛利率	11.0%	11.1%	11.1%	11.1%
净利率	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
ROE	7.3%	8.9%	11.3%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	63.6%	65.9%	67.0%	68.5%
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.0
营运能力				
总资产周转天数	169.0	180.3	164.9	153.3
应收账款周转天数	36.0	38.8	37.9	38.2
存货周转天数	57.7	63.0	63.0	63.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.68	0.97	1.44
每股经营现金流	1.03	0.53	1.32	1.75
每股净资产	6.96	7.61	8.58	10.02
估值比率				
P/E	31.2	42.0	29.3	19.7
P/B	2.3	3.7	3.3	2.8

资料来源：wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场