

# 营收逆势增长 长期受益 5G 边缘需求

——浪潮信息 (000977.SZ)

计算机/计算机设备



评级 买入 (首次)

2019 年 11 月 06 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

王宁 研究助理

wangning@shgsec.com

010-56931956

交易数据 时间 2019.11.06

总市值/流通市值 (亿元)	364.34/364.34
总股本 (万股)	128,925.22
资产负债率 (%)	60.27
每股净资产 (元)	6.65
收盘价 (元)	28.26
一年内最低价/最高价 (元)	15.21/30.88

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

## 事件:

公司发布 2019 年第三季度报告, 前三季度公司实现营业收入 382.30 亿元, 同比增长 13.79%, 归母净利润 5.18 亿元, 同比增长 39.09%, 归母扣非净利润 4.69 亿元, 同比增长 37.39%, 毛利率 11.15%, 同比增长 0.29pct。

## 投资摘要:

**营收与净利增速逆势回暖。**三季度单季公司实现收入 166.90 亿元, 同比增长 15.57%, 同比增速较二季度单季加速 12.97pct; 单季度单季实现归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 38.66%, 同比增速较二季度增加 10.27pct。在全球云服务商资本开支增速普遍放缓的背景下, 我们预计公司受益客户转单影响, 营收和净利逆势回暖。

**财务指标有效控制, 现金流大幅改善。**在营收和净利快速增长的背景下, 公司的费用得到有效控制, 规模效应凸显。三季度单季公司支出研发费用 5.22 亿元, 同比增长 3.28%, 销售费用 3.62 亿元, 同比增长 3.13%, 管理费用 2.33 亿元, 同比增长 8.69%。同期, 公司积极控制采购节奏、加速回款、改善上下游账期等举措收到良好效果, 经营性现金流得到大幅改善, 三季度单季经营性现金流净流出 8.49 亿元, 较去年同期净流出 12.11 亿元显著收窄。

**海外云计算巨头资本开支出现反弹迹象, 下游需求料将回暖。**在下游客户需求普遍低迷的行业现状下, 公司维持了难得的较快增长, 据 IDC 数据, 2019 年上半年中国 X86 服务器出货量下降 8.4%, 而浪潮维持了连续两个季度超过 10% 的正增长, 出货量市场份额达到 8.7%。另一方面, 我们看到海外云计算巨头的资本开支有望出现边际回暖, 英特尔、亚马逊、谷歌等三季度财报已出现回暖迹象, 我们认为服务器行业的需求拐点有望确立。

**积极布局 AI 和边缘计算, 受益 5G 建设新需求。**公司前瞻储备了 AI 服务器、边缘服务器等新业务方向, 前期公司公告其产品 NE5260M5 中标中移动研究院的 OTII 服务器设备采购项目, 意味着公司的产品已经获得下游核心客户的初步认可, 为进入边缘计算市场奠定了良好基础。

**盈利预测及投资建议:**我们认为公司是国内领先的服务器厂商, 流量升级背景下, 数据中心和行业应用的新兴需求将持续保障服务器行业景气度, 叠加国产化率提升、5G 建设等因素, 看好公司持续快速增长。我们预计公司 2019-2021 年实现收入 534.24/634.67/779.98 亿元, 归母净利润 8.78/12.05/16.69 亿元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:**行业竞争加剧; 云计算市场增长不及预期; 5G 推广不及预期。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	25,488.18	46,940.82	52,423.61	62,467.42	76,997.76
增长率 (%)	101.21%	84.17%	11.68%	19.16%	23.26%
归母净利润 (百万元)	427.53	658.60	877.84	1,205.00	1,669.10
增长率 (%)	48.95%	54.05%	33.29%	37.27%	38.51%
净资产收益率 (%)	5.87%	7.34%	9.01%	11.15%	13.60%
每股收益 (元)	0.39	0.51	0.68	0.93	1.29
PE	72.44	55.32	41.50	30.24	21.83
PB	5.01	4.06	3.74	3.37	2.97

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

**公司单季度财务指标**

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	7608.23	11546.47	14441.6	13344.52	9693.72	11847.05	16689.56
增长率 (%)	96.50%	120.84%	93.04%	49.82%	27.41%	2.60%	15.57%
毛利率 (%)	11.99%	11.28%	9.93%	11.42%	11.74%	11.88%	10.28%
期间费用率 (%)	8.41%	8.53%	8.33%	8.61%	9.58%	10.05%	7.62%
净利润 (百万元)	53.44	133.32	174.41	290.19	86.26	185.67	242.92
增长率 (%)	-23.77%	84.67%	64.59%	64.73%	61.41%	39.27%	39.28%
每股盈利 (季度, 元)	0.04	0.11	0.14	0.22	0.07	0.14	0.19
资产负债率 (%)	61.67%	68.49%	69.24%	63.63%	62.28%	58.76%	60.27%
净资产收益率 (%)	0.73%	1.72%	2.18%	3.12%	0.92%	1.93%	2.45%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	25488	46941	52424	62467	76998	流动资产合计	15876	23449	25080	28379	33697						
营业成本	22792	41767	46628	55574	68511	货币资金	2410	5535	5504	6247	7700						
营业税金及附加	34	53	63	75	92	应收账款	3939	4963	7181	7701	8438						
营业费用	794	1229	1468	1687	2002	其他应收款	78	111	125	148	183						
管理费用	1072	577	786	937	1155	预付款项	64	64	163	167	206						
研发费用	0	0	0	0	0	存货	4987	8217	9198	10963	13515						
财务费用	217	424	142	134	120	其他流动资产	4156	4436	2621	2811	3234						
资产减值损失	268	510	300	250	200	非流动资产合计	2005	2150	2110	1945	1804						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	322	314	314	314	314						
投资净收益	90	66	60	55	50	固定资产	403	593	851	816	774						
营业利润	506	784	1036	1424	1973	无形资产	818	832	657	523	420						
营业外收入	1	7	4	4	4	商誉	1	1	1	1	1						
营业外支出	0	1	0	0	0	其他非流动资产	4	15	8	9	12						
利润总额	506	790	1040	1427	1977	资产总计	17882	25599	27190	30324	35501						
所得税	82	138	172	235	326	流动负债合计	10168	15726	16534	18601	22307						
净利润	424	651	868	1192	1651	短期借款	3583	2090	2292	1877	1993						
少数股东损益	-3	-7	-10	-13	-18	应付账款	5436	10440	10986	13094	16142						
归属母公司净利润	428	659	878	1205	1669	预收款项	782	593	1311	1562	1925						
EBITDA	1600	2114	1496	1848	2358	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0						
EPS (元)	0.39	0.51	0.68	0.93	1.29	非流动负债合计	432	563	583	603	623						
主要财务比率						长期借款	400	223	243	263	283						
						应付债券	0	200	200	200	200						
成长能力						负债合计	10600	16290	17117	19204	22931						
营业收入增长	101.21%	84.17%	11.68%	19.16%	23.26%	少数股东权益	3	334	325	312	293						
营业利润增长	76.99%	54.94%	32.20%	37.40%	38.61%	实收资本 (或股本)	1289	1289	1289	1289	1289						
归属于母公司净利润增长	48.95%	54.05%	33.29%	37.27%	38.51%	资本公积	4230	4280	4280	4280	4280						
获利能力						未分配利润	1561	2144	2873	3873	5258						
毛利率 (%)	10.58%	11.02%	11.05%	11.04%	11.02%	归属母公司股东权益合计	7278	8975	9748	10808	12277						
净利率 (%)	1.67%	1.39%	1.66%	1.91%	2.14%	负债和所有者权益	17882	25599	27190	30324	35501						
总资产净利润 (%)	2.39%	2.57%	3.23%	3.97%	4.70%	现金流量表						单位:百万元					
ROE (%)	5.87%	7.34%	9.01%	11.15%	13.60%							2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
偿债能力						经营活动现金流	255	1330	519	1743	1919						
资产负债率 (%)	59%	64%	63%	63%	65%	净利润	424	651	868	1192	1651						
流动比率		1.49	1.52	1.53	1.51	折旧摊销	171	424	318	290	265						
速动比率		0.97	0.96	0.94	0.90	财务费用	217	424	142	134	120						
营运能力						应付帐款减少	-2199	-1025	-2218	-520	-737						
总资产周转率	1.89	2.16	1.99	2.17	2.34	预收帐款增加	135	-188	717	251	363						
应收账款周转率	9	11	9	8	10	投资活动现金流	-3259	-243	-524	-327	-282						
应付账款周转率	7.32	5.91	4.89	5.19	5.27	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
每股指标 (元)						长期股权投资减少	10	8	0	0	0						
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.51	0.68	0.93	1.29	投资收益	90	66	60	55	50						
每股净现金流 (最新摊薄)	0.85	2.08	-0.02	0.58	1.13	筹资活动现金流	4095	1593	-25	-674	-184						
每股净资产 (最新摊薄)	5.65	6.96	7.56	8.38	9.52	应付债券增加	0	200	0	0	0						
估值比率						长期借款增加	100	-177	20	20	20						
P/E	72.44	55.32	41.50	30.24	21.83	普通股增加	290	0	0	0	0						
P/B	5.01	4.06	3.74	3.37	2.97	资本公积增加	2678	50	0	0	0						
EV/EBITDA	23.76	15.80	22.51	17.60	13.23	现金净增加额	1090	2680	-30	742	1453						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

### 研究助理简介

王宁，南开大学学士及硕士，曾任职于新时代证券研究所，2018年水晶球卖方最佳分析师评比中小盘第一名团队核心成员。2019年加入申港证券研究所，任计算机行业首席研究员。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上