

浪潮信息 (000977.SZ)

腾讯 19Q3 资本开支大幅回暖，服务器行业拐点信号更确立

事件: 腾讯发布 2019Q3 财报: 第三季度云业务实现收入 47 亿元, 同比增长 80%。单季度资本开支为 66.32 亿元, 同比增长 11.01%, 环比增长 52.04%。

腾讯云服务持续高增速, Q3 资本支出大幅回暖。 1) 第三季度云业务实现收入 47 亿元, 同比增长 80%, 主要由于现有客户增加使用量, 以及教育、金融、民生和零售业等客户基础扩大。如: 腾讯云获得深圳罗湖智慧教育云平台运营合同; 公司发布 SaaS 生态“千帆计划”, 通过整合云服务及企业微信等腾讯内部资源, 联合外部 SaaS 企业, 以培养更多垂直领域 SaaS 解决方案, 从而带动云服务营收。2) Q3 资本支出环比增长 52.04%, 而上一季度环比增速为-3.20%, 实现大幅回暖。

亚马逊和 Intel 2019Q3 财报大幅改善, 全球云计算现复苏信号。 根据财报, 2019Q3 Amazon 单季度 Capex 同比增长 34%, 环比增长 28%, 相较上一季度 (分别为-10%和-3%) 大幅改善。2019Q3 Intel 的 DCG 部门收入同比增长 4%、环比增长 28%, 相较上一季度 (分别为-10%和 2%) 也出现大幅改善。亚马逊旗下 AWS 作为全球云计算领军, 而 Intel 是主流 x86 服务器芯片架构主导厂商, 两家领军公司财报大幅改善预示着全球云计算复苏。

行业今年阶段性承压, 2020 年或迎需求拐点。 2019 上半年全球和国内服务器行业阶段性承压。通过对服务器行业客户按照互联网厂商、运营商和企业/政府三类进行需求分析: 1) 互联网厂商出货量占比超过 50%, 受益于全球云计算趋势、5G 大规模应用、AI 算力需求以及服务器和 Intel CPU 芯片的更新周期, 2020 年大概率需求爆发, 其中仅 AI 服务器的新增需求将达 200 亿元。2) 运营商在 IDC 市场占比超过 50%, 受益于上云趋势和 5G 带动网络流量暴增, 大型数据中心建设力度加大 (特别是中国移动), 2020 年大概率需求爆发。3) 企业上云以及政务云产生十年以上的长周期需求, 受政策驱动影响, 需求增长相对平稳。因此, 预计 2020 年行业需求将迎需求拐点。

2019Q3 公司逆行业周期加速超预期增长, 毛利率净利率提升、现金流和账期大幅改善, 经营拐点显现。 1) 公司前三季度营业收入增长 13.79%, 单三季度增速达到 15.57%, 行业整体下滑环境下, 公司季度增速加速, 充分体现 JDM 模式规模效应以及多年研发、品牌积累构筑的领军地位。2) 第三季度公司毛利率为 10.28%, 比去年同期提升 0.35 个百分点, 同期公司净利率为 1.46%, 比去年同期提升 0.24 个百分点。即规模效应已经开始体现在毛利率和净利率的改善。3) 前三季度经营活动产生的现金流量净额为 -37.77 亿元, 较上年同期增加 54.13%, 主要系公司改善上下游账期、控制采购节奏、加强贷款回收所致。并且, 三季度利息费用为 6785.23 万元, 同比下降 25%, 佐证公司对上下游议价能力提升、账期错配收窄。

维持“买入”评级。 根据关键假设以及财报, 预计 2019-2021 年营业收入分别为 539.70 亿、701.01 亿和 875.71 亿, 预计 2019-2021 年归母净利润分别为 8.05 亿、11.95 亿和 15.59 亿。维持“买入”评级。

风险提示: 下游行业需求放缓; 服务器行业竞争加剧; 贸易摩擦升级; 坏账风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	25,488	46,941	53,970	70,101	87,571
增长率 yoy (%)	101.2	84.2	15.0	29.9	24.9
归母净利润 (百万元)	428	659	805	1,195	1,559
增长率 yoy (%)	49.0	54.0	22.3	48.3	30.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.33	0.51	0.62	0.93	1.21
净资产收益率 (%)	5.8	7.0	7.9	10.6	12.2
P/E (倍)	76.0	49.3	40.3	27.2	20.8
P/B (倍)	4.5	4.1	3.7	3.3	2.9

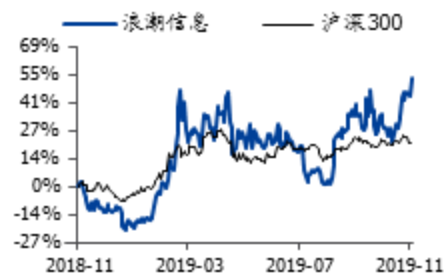
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	30.36
总市值(百万元)	39,141.70
总股本(百万股)	1,289.25
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	31.06

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaocang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《浪潮信息 (000977.SZ): Q3 业绩超预期, IT 底座季度加速拐点显现》2019-10-30
- 《浪潮信息 (000977.SZ): 华为退出加速竞争格局改善, 服务器领军最有望受益》2019-09-19
- 《浪潮信息 (000977.SZ): 收入受行业短期因素影响, 毛利率见底回升、现金流大幅改善》2019-08-29



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	15,876	23,449	21,761	30,693	30,439	营业收入	25,488	46,941	53,970	70,101	87,571
现金	2,410	5,535	4,741	5,166	5,111	营业成本	22,792	41,767	47,277	61,058	76,187
应收账款	3,939	4,963	5,272	8,022	8,585	营业税金及附加	34	53	74	103	116
其他应收款	78	0	89	27	118	营业费用	794	1,229	1,843	2,397	2,996
预付账款	64	64	83	108	131	管理费用	1,072	577	3,336	4,272	5,439
存货	4,987	8,217	6,729	12,573	11,512	财务费用	217	424	240	294	341
其他流动资产	4,399	4,670	4,846	4,796	4,982	资产减值损失	268	510	300	600	700
非流动资产	2,005	2,150	2,241	2,502	2,699	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	322	314	315	300	292	投资净收益	90	66	52	43	59
固定投资	403	593	696	962	1,205	营业利润	506	784	951	1,420	1,851
无形资产	1,059	832	822	806	769	营业外收入	1	7	7	7	7
其他非流动资产	221	411	408	435	433	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	17,882	25,599	24,001	33,195	33,139	利润总额	506	790	957	1,426	1,857
流动负债	10,168	15,726	13,483	21,600	20,120	所得税	82	138	161	245	316
短期借款	3,583	2,090	2,090	2,090	2,367	净利润	424	651	796	1,182	1,542
应付账款	5,436	10,440	7,530	15,678	13,281	少数股东收益	-3	-7	-9	-13	-17
其他流动负债	1,150	3,196	3,862	3,831	4,472	归属母公司净利润	428	659	805	1,195	1,559
非流动负债	432	563	490	443	381	EBITDA	854	1,209	1,138	1,655	2,143
长期借款	400	423	349	302	241	EPS (元/股)	0.33	0.51	0.62	0.93	1.21
其他非流动负债	32	141	141	141	141						
负债合计	10,600	16,290	13,973	22,042	20,501						
少数股东权益	3	334	326	312	295						
股本	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289						
资本公积	4,230	4,280	4,280	4,280	4,280						
留存收益	1,759	2,366	3,069	4,112	5,473						
归属母公司股东收益	7,278	8,975	9,703	10,840	12,343						
负债和股东权益	17,882	25,599	24,001	33,195	33,139						

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	101.2	84.2	15.0	29.9	24.9
营业利润 (%)	77.0	54.9	21.4	49.3	30.4
归属母公司净利润 (%)	49.0	54.0	22.3	48.3	30.5
盈利能力					
毛利率 (%)	10.6	11.0	12.4	12.9	13.0
净利率 (%)	1.7	1.4	1.5	1.7	1.8
ROE (%)	5.8	7.0	7.9	10.6	12.2
ROIC	5.0	5.5	6.3	8.7	10.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.3	63.6	58.2	66.4	61.9
净负债比率 (%)	21.6	-32.5	-22.1	-24.0	-19.0
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.1	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.89	2.16	2.18	2.45	2.64
应收账款周转率	9.0	10.5	10.5	10.5	10.5
应付账款周转率	6.5	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.51	0.62	0.93	1.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.06	3.08	-0.20	0.99	0.43
每股净资产 (最新摊薄)	5.65	6.19	6.75	7.63	8.80
估值指标 (倍)					
P/E	76.0	49.3	40.3	27.2	20.8
P/B	4.5	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	39.9	24.8	27.0	18.3	14.2

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	255	1,330	-257	1,272	552
净利润	424	651	796	1,182	1,542
折旧摊销	176	431	195	240	295
财务费用	217	424	240	294	341
投资损失	-90	-66	-52	-43	-59
营运资金变动	-712	-504	-1,436	-401	-1,567
其他经营现金流	239	394	0	0	0
投资活动现金流	-3,259	-243	-233	-458	-434
资本支出	293	419	90	276	205
长期投资	-3,023	78	-1	11	7
其他投资现金流	-5,989	253	-145	-170	-222
筹资活动现金流	4,095	1,593	-303	-389	-450
短期借款	1,206	-1,492	0	0	0
长期借款	100	23	-74	-47	-61
普通股增加	290	0	0	0	0
资本公积增加	2,678	50	0	0	0
其他筹资现金流	-179	3,012	-230	-342	-388
现金净增加额	1,067	2,754	-793	425	-332

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com