

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

浪潮信息 (000977)

买入

通信

重大事件快评

(首次评级)

2021年09月23日

云基建产业复苏将至，公司营收增速有望迎来拐点

证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002
证券分析师：付晓钦 0755-81982929 fuxq@guosen.com 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120003

事项：

公司 2021 年上半年实现收入 285.56 亿元，同比增长-5.72%，归母净利润 8.03 亿元，同比增长 98%，基本每股收益 0.55 亿元（稀释），同比增长 87.48%。2020 年实现营业收入 630.38 亿元，同比增长 22.04%，归母净利润 14.66 亿元，同比增长 57.90%，每股收益（稀释）1.03 元，同比增长 44.49%。

核心观点：

■ 信息技术龙头企业，助力经济数字化转型

浪潮成立于 1983 年，是中国最早的 IT 品牌之一，公司生产的第一台浪潮微机在济南诞生，是中国 IT 发展新起点的标志。公司现有产品体系涵盖高中低端各类型服务器的云计算 IaaS 层系列产品，在服务器、AI 计算、开放计算等新兴应用处于全球领先地位，引领着创新应用的发展和演进。根据 IDC 最新数据，公司连续多年在服务器及多个细分产品种类市场位居前列，国内蝉联第一；在国内存储市场市占率位居前三。

■ IT 设备采购步入新一轮景气周期，竞争格局有望重构

根据我们统计，一般以互联网为代表的客户采购服务器存在一定的周期性，历史经验显示为 20-24 个月。从季节性上看，一般 3、4 季度为主要出货季，占全年比较高。2020 年受疫情影响，客户服务器采购主要集中在上半年，在高基数的效应下，上半年需求端整体处于周期底部，今年 3、4 季度为本轮采购周期的起点，明年有望进一步加速。竞争格局上，在国产替代及友商出让部分市场份额的背景下，部分国内头部服务器厂商市占率有望持续提升。

■ 产品结构改善叠加规模效应，公司盈利能力持续增强

公司全年盈利能力有望得到持续改善，主要驱动力包括：**1) 客群结构变化**：公司在政企、金融、运营商等市场持续取得突破，非互联网等客群占比全年有望得到提升，提升平均毛利率水平；**2) 产品结构优化**：公司人工智能服务器、边缘计算服务器等高毛利产品占比持续提升；**3) 加大成本费用端管控**：公司将持续加大费用端的管控，推进自研产品落地降低成本，严格控制费用率的支出；**4) 规模效应进一步提升**。

■ 投资建议：长期受益于企业数字化转型，首次给予“买入”评级

目前我国数字化转型步入快车道，国家持续增加网安、信创等投入，安全和自主可控成为重要趋势。公司作为山东省国资委控股企业，将持续受益于未来数字经济发展，长期空间广阔，竞争优势突出。我们预计，公司 2021-2023 年收入分别为 664/731/789 亿元，归母净利润 19.9/24.3/29.2 亿元，同比+36.1%/21.6%/20.4%，对应 EPS 为 1.4/1.7/2.0 元，对应当前股价 PE 为 28.8/21.2/17.5 倍，首次给予“买入”评级。

评论:

■ 信息技术龙头企业，助力经济数字化转型

浪潮成立于1983年，是中国最早的IT品牌之一，公司生产的第一台浪潮微机在济南诞生，是中国IT发展新起点的标志，并不断提升公司竞争实力，现已成为新一代信息技术领军企业，全面服务经济社会的数字化转型和高质量发展。公司现有产品体系涵盖高中低端各类型服务器的云计算IaaS层系列产品，在服务器、AI计算、开放计算等新兴应用处于全球领先地位，引领着创新应用的发展和演进。

图1：公司发展历史



资料来源:公司官网、国信证券经济研究所整理

山东省国资委为公司实际控制人，国产替代背景下优势明显。截至目前，浪潮集团持有公司约60%股权，穿透来看，公司的最终实际控制人为山东省国资委，其余股东包括东方电子集团、北京算通科技、山东时风等，公共股东持股比例约30%。随着国家对信息安全日益重视，公司作为国资委控股公司，将在国产替代、国家数字化转型升级的背景下有望争取到更多的市场份额，竞争优势突出。

图2：浪潮信息股权架构



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

公司领导管理层稳定，技术+产业实力雄厚。浪潮信息现任董事长王恩东总兼任公司首席科学家，曾任公司计算机事业本部产品开发部主任、服务器事业部总经理、总经理等职位，技术实力雄厚；公司CEO彭震种历任浪潮(北京)服务器产品总经理等职位，产业经验丰富。此外，公司领导层有多位高管拥有工程技术背景、产业从业经历，奠定了公司较好的研发基础。

表 1: 公司高管

姓名	职务	任职日期	简介
王思东	董事长	20210611	1966 年生, 工程技术应用研究员, 现任浪潮集团副总经理, 首席科学家, 历任浪潮集团计算机事业本部产品开发部主任, 浪潮服务器事业部总经理, 浪潮信息副总经理, 浪潮信息副董事长, 总经理等职。
彭震	副董事长	20171129	1972 年生, 现任公司副董事长, 总经理, 首席执行官(兼)。历任浪潮(北京)服务器产品总经理, 公司副总经理, 深圳华为技术有限公司软件公司商用计算全球行销部部长, 交换机与企业通讯产品线智真 MKT 部长。
彭震	CEO	20171016	1972 年生, 现任公司副董事长, 总经理, 首席执行官(兼)。历任浪潮(北京)服务器产品总经理, 公司副总经理, 深圳华为技术有限公司软件公司商用计算全球行销部部长, 交换机与企业通讯产品线智真 MKT 部长。
胡雷钧	副总经理	20110323	工程技术应用研究员, 国务院特殊津贴专家, 信息产业科技创新先进工作者, 山东省有突出贡献中青年专家, 全国劳动模范, 现任公司副总经理。历任浪潮(北京)电子信息产业有限公司方案与支持部总经理, 高性能服务器产品部总经理, 浪潮服务器技术总监。
孔亮	副总经理	20120828	高级工程师, 现任公司副总经理。历任浪潮集团计算机事业本部品管部副总经理, 浪潮(北京)电子信息产业有限公司。
公维锋	副总经理	20180404	工学学士, 高级工程师, 历任浪潮信息技术发展部技术发展经理, 合作发展部副经理, 技术管理部总经理, 技术发展总监等职, 现任公司研发与技术管理部总经理。
黄家明	副总经理	20200508	1975 年生, 工学学士, 工程技术应用研究员, 国务院特殊津贴专家, 山东省有突出贡献中青年专家, 现任公司副总经理。历任浪潮信息服务器研发部副总经理, 总经理, 固件研发部总经理等职。
刘军	副总经理	20200508	1973 年生, 工学硕士, 现任公司副总经理。历任浪潮信息高性能服务器产品总监, 人工智能与高性能产品部总经理等职。
吴龙	财务总监	20080514	1975 年生, 注册会计师, 注册税务师, 内部审计师, 高级会计师, 现任公司财务总监。历任浪潮(北京)电子信息产业有限公司财务副经理, 经理, 财务总监, 浪潮信息财务部副经理, 经理等职。
张宏	董事会秘书	20190422	1985 年生, 曾在浪潮集团有限公司财务部工作, 历任浪潮信息财务部副总经理, 财务部副总经理(主持工作), 现任浪潮信息证券部总经理。

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

■ 提供各类型服务器 IaaS 层系列产品, 多条产品线市占率行业领先

浪潮信息主要专注高中低端各类型服务器的云计算 IaaS 层系列产品, 在服务器、AI 计算、开放计算等新兴应用处于全球领先地位, 引领着创新应用的发展和演进。从产品类别上看, 公司主要提供服务器及存储硬件(包含: 关键应用主机、英信服务器、人工智能服务器、存储、高性能服务器)、安全、云操作系统以及大数据类产品。

服务器及存储涵盖中高端服务器, 广泛应用于千行百业。公司服务器及存储硬件产品主要分为四大类别, 其中, 英信服务器类别为公司传统优势产品, 在数据中心、电信、金融、政企及其它企业客户具有广泛应用, 产品主要采用英特尔处理器。此外, 公司在高端产品上持续取得突破, 人工智能服务器、高性能服务器将进一步应用于深度学习、AI 云、安防、科学计算等, 通过进一步与 AI 公司建立合作开发关系, 公司有望在中高端市场产品持续取得突破。

表 2: 公司服务器及存储产品线

类别	产品种类	处理器	应用场景
英信服务器	天梭系列	Intel Xeon/Intel 至强系列处理器	面向对稳定性和可用性要求极高的银行、政府、大企业的大型核心数据库
	高密度机架式服务器	英特尔至强可扩展处理器	云计算、软件定义存储、超融合架构、CDN 缓存、高性能计算
	高端双路机架式服务器	英特尔至强可扩展处理器	电信、金融、大型企业等用户, 适用于各类对计算、存储、通讯有高标准要求的关键应用
	超高密度存储型机架式服务器	英特尔至强可扩展处理器	广电、互联网等行业超高存、储密集型需求
	SR 整机柜	英特尔 E5-2600v4 系列 CPU	超大规模云计算数据中心一体化部署方案
	InCloudRack 整机柜	42U 标准机柜, 最大支持 48 个节点	私有云计算平台、虚拟化资源整合、NFV 整机、VDI 服务、高性能计算、业务解决方案一体机
	中高端双路塔式服务器		邮件、文件、打印服务, 网络管理, 数据记录和管理。
	基于 Intel Purley 平台的计算节点	2 颗英特尔至强, 单个机柜最多可部署 48 个节点	高性能推理应用、高性能计算、高性能数据库、大数据分析、云计算等
存储/计算服务器节点		满足计算/存储服务器所支持业务类型	
人工智能	AI 服务器、AI 云最佳计算	Intel Xeon Skylake	深度学习、AI 云, 安防, 金融, 通信, 医疗; 科学计算、工

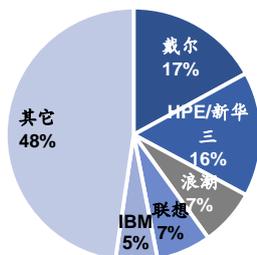
服务器	平台、智能视频分析 AI 服务器 Gold/Platinum 系列处理	程计算与研究等领域
	AIStation – 深度学习集群管理系统、天眼 AI 应用程序特征分析系统、深度学习框架 CAFFE-MPI	
	大容量、易管理的统一网 络存储系统	中小企业、政府部门、分支机构应用数据整合及共享；城市 安防、安全生产、校园安全等场景的视频监控数据存储等
	高可靠、高性能、入门级 混合全闪存储系统	政府、金融、能源、教育、医疗、监控、SMB 等行业
存储产品	高可靠、高性能、中端混 合全闪存储系统/统一存 储系统、高端多控存储	广泛应用于政府、金融、通信、能源等行业
	软件定义存储	云计算、大数据、物联网、移动网络等海量数据应用及航空 航天、通信、生物、气象、科学计算、能源、动漫渲染等高 性能数据处理领域。
高性能服务器	刀片服务器、深度学习专 用服务器、高端八路服务 器、 集群管理平台、基因一体 机 GeneEngine M2 FPGA 板块、高性能应用 特征监控分析系统	Intel® Xeon® Skylake Gold/Platinum 系列处理器 提供高性能计算，支持深度学习，适用于高性能领域应用等 新一代云数据中心应用场景 精准医疗、基因组学、细胞发育分子生物学、农业园艺 作物 学等
	大容量、易管理的统一网 络存储系统	Intel® Arria® 10 GX1150 与 AI 公司合作开发用于智能语音识别、监控分析系统等 中小型企业、政府部门、分支机构应用数据整合及共享；城 市安防、安全生产、校园安全等场景的视频监控数据存储等

资料来源:公司网站、国信证券经济研究所整理

服务器综合市占率国内第一，存储市占率位居前列。根据 IDC 最新数据，公司连续多年在服务器及多个细分产品种类市场位居前列，国内蝉联第一；在国内存储市场市占率位领先，其中：

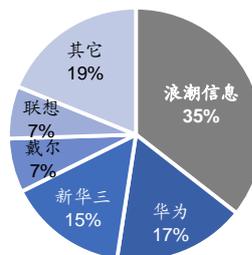
- 在通用服务器市场，2020 年，公司全球市占率近 10%，蝉联全球第三，成为全球前五中增速最高的服务器厂商；在中国市场，浪潮通用服务器市占率超 35.6%，位居首位；
- 在 AI 服务器市场，2020 年上半年公司市占率全球第一，国内市场连续多年份额超 50%；
- 在边缘定制服务器领域，公司 2020 年国内市占率 26.6%，位居首位；
- 在存储市场，根据公司财报披露，浪潮存储 2020 年出货量位于中国市场第二，同比增长 95.7%，中国增速第一；企业级存储市场市占率约 8%，位居前三。
- 在全球公有云基础设施市场，根据 Synergy 的最新数据，浪潮服务器连续 7 个季度位居全球市场份额第一（20Q4）。

图 3：21Q1 全球服务器市场份额



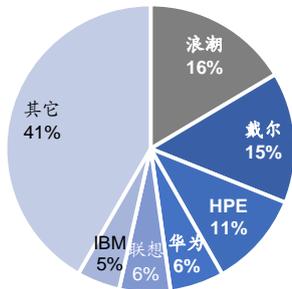
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图 4：2020 年中国服务器市场份额



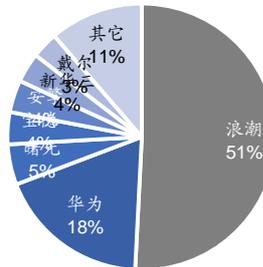
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图 5: 20H1 全球 AI 服务器市场份额



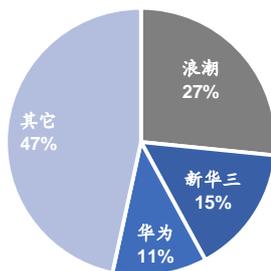
资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图 6: 2019 国内 AI 服务器市场份额



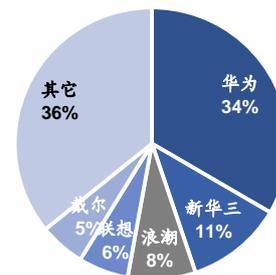
资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图 7: 2020Y 边缘定制服务器



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图 8: 2020 年企业级存储市场



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

提供安全、大数据、云操作系统等解决方案，与集团产业单位协同发展。除了服务器及存储市场，公司提供安全、云操作系统、大数据，以及数据库等产品方案，帮助客户进行数据中心云化改造，为组织内部或外部提供资源，实现云基础架构跨地域、多数据中心协同管理。公司与母公司浪潮集团旗下其它产业单位产品相结合，共同助力政府、企业、云数据中心解决方案、领域解决方案等四大类服务，进一步开拓市场。

表 3: 公司安全及大数据产品

产品种类	产品类别	应用场景	产品种类	产品类别	应用场景
安全	安全主机	政策、传统数据中心、云计算虚拟软件加固	云操作系统	InCloud OpenStack 云操作系统、	新建数据中心，搭建私有云、行业云、混合云。数据中心云化改造，为组织内部或外部提供资源。云基础架构跨地域、多数据中心协同管理
	可信服务器	传统物理/云数据中心虚拟环境		服务器虚拟化系统	提供数据中心资源虚拟化平台
	安全应用交付系统	负载均衡、链路/全局负载均衡		数据中心管理平台 InCloud Manage	提供全方位开放的云管理平台
	运维安全管理系统	广泛应用于政府、军工军队、能源、交通、教育科研、金融、医疗卫生、电信、大中型企业等行业数据中心		超融合一体机	提供多种计算、存储和可视化管理等模块特性，根据需求用户可灵活选择
	数据库安全审计系统	政府、军工军队、航天、公安、教育科研、医疗、能源、金融、电信、大	K-DB 数据库	国内唯一实现共享存储动态集群的企	降低用户在迁移过程中的复杂度，能够大幅度缩短迁移时间；提供高效的

	中型企业等各行业数据中心	业级数据库	迁移和保证数据质量
大数据	云海大数据 提供海量数据采集、存储、处理、等， 一体机 实现高性能的数据库仓库应用		

资料来源:公司官网、国信证券经济研究所整理

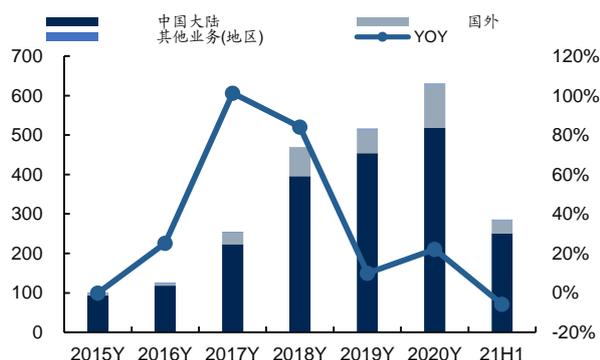
■ 盈利能力持续提升，重视研发投入

公司营收基本保持稳定，主要为计算机及相关设备制造支出。公司 2020 年实现营业收入 630.38 亿元，同比增长 21%；2021 年上半年实现营收 285.56 亿元，同比增长-5.72%。公司主营业务为计算机及相关设备制造支出，其中，服务器及微型计算机占比基本维持 99%以上，主营业务稳定可持续。

加大费用端管控，盈利能力持续增强。随着公司生产规模的持续提升，公司的毛利率及费用率水平持续得到优化，2018-2020 年平均毛利率为 11.6%，2021 年上半年实现毛利润 38.22 亿元，毛利率 13.4%，进一步提升。上半年毛利润提升主要受益于客户和产品结构的优化。

注重研发投入，加强整体费用端管控。公司高度重视产品研发和创新，研发投入维持在较高水平，2018-2020 年平均研发费用率 4%。

图 9: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 10: 公司毛利润及毛利率 (亿元, %)



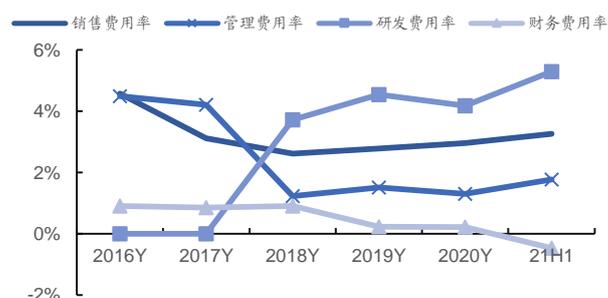
资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 11: 公司归母净利润及净利率 (亿元, %)



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 12: 公司几大费用率 (%)



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 产业拐点将至，公司营收增速有望迎来拐点

国内服务器及存储整体维持高速增长，增量空间超过 600 亿。根据 IDC 统计数据，2020 年我国 X86 服务器市场规模 1404 亿元，预计 2023 年总规模有望达到 2022 亿元，20-23 年增量空间 618 亿元，对应年均复合增速 13%；2020 年国内存储市场规模 103 亿元，预计 2023 年总规模将达到 160 亿元，20-23 年增量空间 56 亿元，对应年均复合增速 16%；根据中国产业信息网预测，2021 年我国 AI 服务器总规模预计为 245 亿元，2023 年规模有望达到 480 亿元，增量规模约 235 亿元，对应年均复合增速 25%。

表 4：2020-2023Y 国内计算、存储、云及安全市场空间及增速（亿元，%）

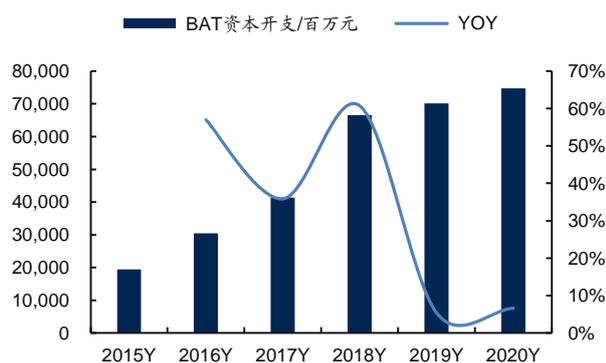
类别	设备名称	2020Y (亿元)	2023E (亿元)	增量空间 (亿元)	20-23 CAGR
计算存储	X86 服务器	1,404	2,022	618	13%
	存储	103	159	56	16%
	AI 服务器	245	480	235	25%
云	政务云	1,684	2,530	846	15%
	超融合	100	177	77	21%
安全	安全硬件	377	754	377	26%
	网安软件	100	180	80	22%

资料来源:IDC、国信证券经济研究所整理

■ IT 设备采购步入新一轮景气周期，竞争格局有望重构

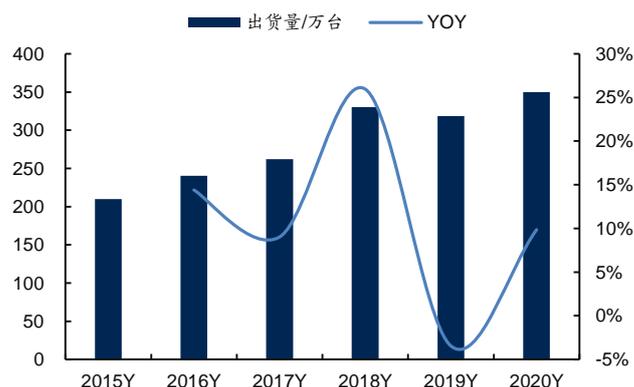
根据我们统计，一般以互联网为代表的客户采购服务器存在一定的周期性，历史经验显示为 20-24 个月。从季节性上看，一般 3、4 季度为主要出货季，占全年比较高。2020 年受疫情影响，客户服务器采购主要集中在上半年，在高基数的效应下，上半年需求端整体处于周期底部，今年 3、4 季度为本轮采购周期的起点，明年有望进一步加速。

图 13：BAT 年度资本开支情况（百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 14：我国 X86 服务器出货量（%）



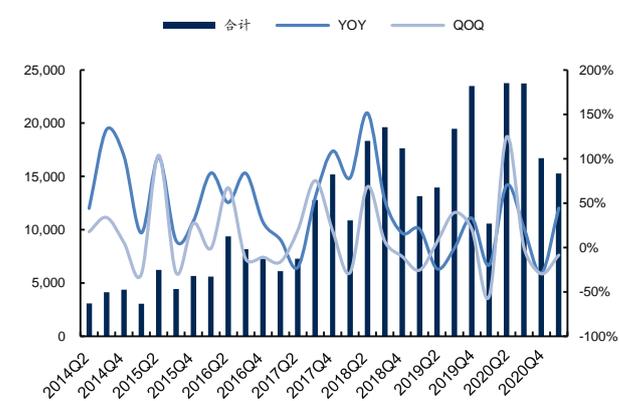
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 15: BAT 资本开支情况 (百万元) -季度



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

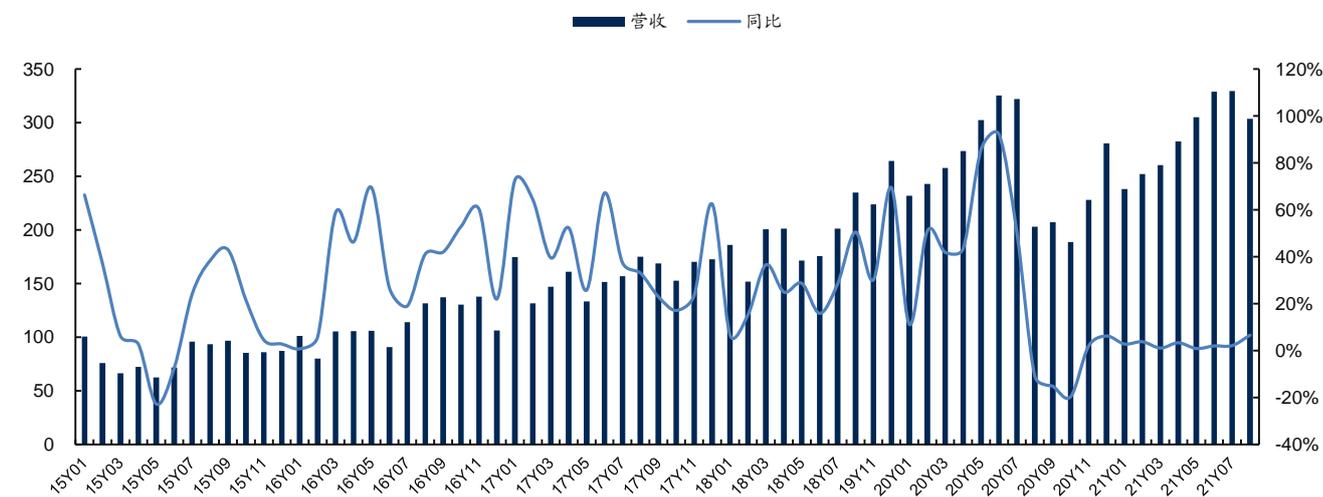
图 16: BAT 资本开支 (合计) 同环比增速 (%) -季度



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

信骅 8 月营收同比增速回暖, 行业拐点逐渐清晰。8 月, 台湾晶圆 IC 厂商台湾信骅实现营业收入 3.03 亿新台币, 同比增长 6.54% (较 7 月增加 4.47pct), 行业整体景气度迎来拐点, 有望进一步提升。

图 17: 台湾信骅月度营收及同比增速 (百万新台币, %)



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

友商出让部分份额, 部分国产服务器龙头市占率有望提升。竞争格局上, 在国产替代及友商出让部分市场份额的背景下, 国内服务器行业的竞争格局有望得到重构, 部分国内头部服务器厂商市占率有望持续提升。

■ 产品结构改善叠加规模效应, 公司盈利能力持续增强

公司全年盈利能力有望得到持续改善, 主要驱动力包括: 1) 客群结构变化: 公司在政企、金融、运营商等市场持续取得突破, 非互联网等客群占比全年有望得到提升, 提升平均毛利率水平; 2) 产品结构优化: 公司人工智能服务器、边缘计算服务器等高毛利产品占比持续提升; 3) 加大成本费用端管控: 公司将持续加大费用端的管控, 推进自研产

品落地降低成本，严格控制费用率的支出；4) 规模效应进一步提升。

公司持续聚焦服务器主业，在互联网领域竞争优势突出。

表 5: 国内服务器龙头企业对比

公司	简介	竞争优势
浪潮信息	国内服务器龙头企业，市场占有率第一，客群中互联网企业占比较高，自研服务器产品屡次在国际上创下记录，AI 产品部署布局具有较大优势	公司主要做服务器、存储等设备，在保持互联网市场占有率优势下，大力拓展政企市场
华为	2020 年国内 X86 服务器市占率第二，服务器搭载芯片包括鲲鹏等芯片	市场份额受到供应链风险的一定影响
新华三	服务器包含新华三品牌(红牌)服务器及惠普代工(绿牌)服务器，	在政企、运营商市场市占率有望较快提升，自研服务器占比持续提升

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 长期受益于企业数字化转型, 首次给予“买入”评级

我们基于以下逻辑对浪潮信息的核心数据进行假设:

- 1、公司主营业务服务器及产品收入整体保持稳健增长，考虑到公司为国内服务器行业龙头，多条产品线市占率均位于行业首位，公司年度的营收增速跟随行业的周期性呈现一定幅度波动，假设 2021-2023 年增速分别为 5%、10%和 8%;
- 2、公司其它业务收入增速基本保持稳定假设 2021-2023 年增速分别为 5%、5%和 5%;
- 3、公司毛利率水平将持续改善，主要受益于规模效应进一步提升、成本管控力度加大、高毛利产品占比提高以及自研工艺水平的进步，假设 2021-2023 年毛利率分别为 11.90%/12.10%/12.30%;
- 4、公司其他费用率和股利分配率受益于规模效应等提升，进一步优化，股利分配率基本保持稳定。

表 6: 公司营业收入及预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入	51,906	63,038	66,442	73,074	78,912
YOY	10%	21%	5%	10%	8%
毛利率	11.8%	11.5%	11.9%	12.1%	12.3%
服务器及产品收入	51,653	63,038	66,190	72,809	78,634
YOY	10%	22%	5%	10%	8%
毛利率	12.0%	11.7%	12.2%	12.2%	12.4%
其他业务	252	240	252	265	278
YOY	140%	-5%	5%	5%	5%
毛利率	54.46	56.34	56%	56%	56%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 7: 公司盈利预测主要假设

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业成本/营业收入	88.03%	88.30%	88.10%	87.90%	87.70%
管理+研发费用/营业收入	6.06%	5.48%	5.23%	5.23%	5.23%
销售+财务费用/销售收入	3.02%	3.17%	3.10%	3.10%	3.10%
营业税及附加/营业收入	0.18%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
所得税税率	7.32%	10.47%	10.47%	10.47%	10.47%
股利分配比率	36.09%	21.83%	21.83%	21.83%	21.83%

资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

目前我国数字化转型步入快车道，国家持续增加网安、信创等投入，安全和自主可控成为重要趋势。公司作为山东省国资委控股企业，将持续受益于未来数字经济发展的快车道，长期空间广阔，优势突出。我们预计，公司 2021-2023 年收入分别为 664/731/789 亿元，归母净利润 19.9/24.3/29.2 亿元，同比+36.1%/21.6%/20.4%，对应 EPS 为 1.37/1.66/2.00 元，对应当前股价 PE 为 28.8/21.2/17.5 倍，首次给予“买入”评级。

表 8: 可比公司的估值对比 (截止至 2020 年 9 月 22 日)

股票代码	公司简称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			20-23
				2020A	2021E	2021E	2020A	2021E	2021E	CAGR
000938.SZ	紫光股份	24.79	709.01	0.66	0.77	0.96	37.6	32.2	25.8	22.7%
002396.SZ	星网锐捷	24.20	141.15	0.74	1.10	1.36	32.7	22.0	17.8	22.5%
603019.SH	中科曙光	27.48	402.08	0.57	0.71	0.88	48.2	38.7	31.2	23.9%
300454.SZ	深信服	234.31	969.75	1.96	2.57	3.44	119.5	91.2	68.1	34.2%
688561.SH	奇安信	75.45	512.77	-0.49	-0.01	0.56	-	-	-	-
平均							59.5	46.0	35.7	
000977.SZ	浪潮信息	29.07	422.60	1.01	1.37	1.66	28.8	21.2	17.5	24.0%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测，其中，紫光股份、浪潮信息为国信预测，其余来自 WIND 一致预期

- 风险提示: 云厂商资本开支不及预期、中美摩擦加剧,芯片供应链受阻、行业竞争加剧,盈利水平下降。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E
现金及现金等价物	10134	7458	19518	22372
应收款项	8283	9708	11539	11453
存货净额	10943	14391	15790	17010
其他流动资产	2713	11295	0	0
流动资产合计	35781	46560	50555	54544
固定资产	1082	1419	1510	1552
无形资产及其他	530	599	674	748
投资性房地产	622	622	622	622
长期股权投资	308	308	308	308
资产总计	38323	49508	53669	57775
短期借款及交易性金融负债	2895	3445	2278	2468
应付款项	13119	15765	17705	17993
其他流动负债	6588	12780	14025	15112
流动负债合计	22603	31990	34008	35573
长期借款及应付债券	610	810	1010	1210
其他长期负债	282	282	282	282
长期负债合计	892	1092	1292	1492
负债合计	23495	33082	35300	37066
少数股东权益	380	418	464	519
股东权益	14447	16008	17905	20190
负债和股东权益总计	38323	49508	53669	57775

关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E
每股收益	1.01	1.37	1.67	2.01
每股红利	0.22	0.30	0.36	0.44
每股净资产	9.94	11.01	12.32	13.89
ROIC	32%	13%	21%	42%
ROE	10%	12%	14%	14%
毛利率	12%	12%	12%	12%
EBIT Margin	7%	3%	4%	4%
EBITDA Margin	8%	4%	4%	4%
收入增长	22%	5%	10%	8%
净利润增长率	58%	36%	22%	20%
资产负债率	62%	68%	67%	65%
息率	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%
P/E	31.4	28.8	21.2	17.5
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	14.2	31.1	27.6	24.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	63038	66442	73074	78912
营业成本	55661	58535	64232	69206
营业税金及附加	92	97	106	115
销售费用	1864	2060	2265	2446
管理费用	821	3496	3843	4148
财务费用	134	(41)	(164)	(363)
投资收益	132	0	0	0
资产减值及公允价值变动	528	(3)	(3)	(3)
其他收入	(3383)	0	0	0
营业利润	1743	2292	2788	3357
营业外净收支	(58)	2	2	2
利润总额	1685	2294	2790	3359
所得税费用	176	240	292	352
少数股东损益	43	58	70	85
归属于母公司净利润	1466	1996	2428	2923

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E
净利润	1466	1996	2428	2923
资产减值准备	(309)	(309)	2	3
折旧摊销	289	290	320	355
公允价值变动损失	(528)	3	3	3
财务费用	134	(41)	(164)	(363)
营运资本变动	783	(4927)	11253	244
其它	342	347	43	52
经营活动现金流	2043	(2600)	14049	3579
资本开支	(581)	(390)	(492)	(477)
其它投资现金流	(3708)	0	0	0
投资活动现金流	(4283)	(390)	(492)	(477)
权益性融资	3148	0	0	0
负债净变化	489	100	100	100
支付股利、利息	(320)	(436)	(530)	(638)
其它融资现金流	2184	550	(1168)	190
融资活动现金流	5669	314	(1498)	(248)
现金净变动	3429	(2676)	12060	2854
货币资金的期初余额	6705	10134	7458	19518
货币资金的期末余额	10134	7458	19518	22372
企业自由现金流	4609	(3009)	13434	2804
权益自由现金流	7282	(2322)	12513	3420

相关研究报告

- 《浪潮信息-000977-2017年三季度报点评：收入加速，强化服务器龙头优势》——2017-10-30
 《浪潮信息-000977-2017年半年报点评：收入增长强劲，快速抢占市场》——2017-08-23
 《浪潮信息-000977-IT龙头系列：服务器龙头大步抢占市场，配股解决资金瓶颈》——2017-07-25

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032