



18 年业绩增长略超预期，看好 19 年运营商与海外市场

2019.02.01

夏清莹(分析师)	刘忠腾(研究助理)
电话: 020-88832900	020-88832900
邮箱: xia.qingying@gzgzhs.com.cn	liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518100002	A1310117080003

事件:

1 月 31 日公司发布了 2018 年业绩预告，预计实现归属上市公司股东的净利润 6.20-7.48 亿元，同比增长 45%-75%。

点评:

● **Q4 季度业绩预告增速中值高于 Q3，19 年公司毛利率有望改善**
公司的业绩增长主要得益于 18 年中国及全球服务器市场需求的快速增长，此前我们预计公司 2018 年归属上市公司股东的净利润为 6.49 亿元，低于此次业绩预告中值 6.84 亿元，业绩增长略超预期。

从流动资产分析，2018 年 Q3 季度预收款和存货较期初分别增长了 44.5% 和 85.1%，预示 Q4 季度公司订单仍持续保持高增长。从单季度环比分析，2018 年 Q4 公司净利润在 2.48 亿和 3.76 亿之间，同比增长 39%-111%；增长区间中值为 75%，高于 Q3 季度 58% 的增速，我们认为 2018 年 Q4 季度公司业绩增长大概率高于 Q3 季度。从盈利能力分析，19 年公司毛利率有望改善。AI 服务器的毛利率高于传统服务器，2018 年公司 AI 服务器国内市场份额已经超过 60%，随着 AI 服务器营收占比的提升，公司整体毛利率有望持续改善。

● **公司中标中国移动 43.4 亿大单，海外市场有望成为新的业绩增长点**
运营商市场方面，近两年在机房、设备在去中心化的趋势下，通信运营商的基站向小型的服务器和存储的数据中心转变，服务器运营商市场呈现爆发式增长趋势。2018 年 10 月 23 日公司中标中国移动 2018 年 PC 服务器招标（第二批次）采购项目，合计中标金额高达 43.4 亿元，中标的落地有望增厚公司 18 和 19 年的业绩。海外市场方面，公司持续开拓海外市场，有望复制国内 JDM 大规模定制化的生产交付的模式，通过与大型互联网企业深度合作，实现需求与研发端、采购端、生产端的全面对接，实现敏捷交付。JDM 模式下公司的产品交付周期从 15 天缩短至 5-7 天，生产效率提升 30%。2017 年海外市场收入仅占公司整体营业收入的 11.8%，随着 JDM 模式的应用和海外大客户的突破，未来几年海外市场有望成为新的业绩增长点。

盈利预测与估值

我们预测 2018-2020 年公司归母净利润分别为 6.76 亿、10.56 亿、15.40 亿元，对应 EPS 分别为 0.52、0.82、1.19 元，当前股价对应估值分别为 32、22、15 倍。考虑下游云计算高景气度和运营商、海外市场的爆发，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 白牌竞争导致毛利率下滑；运营商和海外市场推广不及预期；

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	25488.18	43967.94	65099.66	88030.28
同比(%)	101.21%	72.50%	48.06%	35.22%
归属母公司净利润	427.53	676.32	1056.40	1540.21
同比(%)	48.95%	58.19%	56.20%	45.80%
ROE(%)	7.61%	8.91%	12.56%	15.95%
每股收益(元)	0.33	0.52	0.82	1.19
P/E	54.07	34.18	21.88	15.01
P/B	3.18	2.92	2.60	2.22
EV/EBITDA	6.68	22.67	13.07	9.32

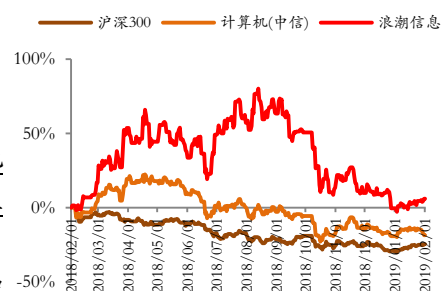
敬请参阅最后一页重要声明

强烈推荐 (维持)

现价:	17.93
目标价:	22.03
股价空间:	22.88%

计算机行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
浪潮信息	12.63	-8.10	-29.13
计算机	4.32	-3.40	-14.89
沪深 300	7.86	-1.30	-5.80

基本资料

总市值(亿元)	231.16
总股本(亿股)	12.89
流通股比例	100.00%
资产负债率	59.28%
大股东	浪潮集团
大股东持股比例	38.72%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-浪潮信息(000977)-服务器业务实现翻倍增长，JDM 模式深度耦合客户-20180829



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	15876.47	9157.26	8205.41	9617.94	营业收入	25488.18	43967.94	65099.66	88030.28
现金	2409.83	1000.00	5295.58	6227.02	营业成本	22791.92	39340.24	58458.33	79350.41
应收账款	3938.73	2453.24	28.00	30.00	营业税金及附加	33.64	58.03	85.92	116.19
其它应收款	77.82	97.49	93.60	89.64	营业费用	794.10	1200.32	2070.17	3010.64
预付账款	64.15	8.00	6.00	10.00	管理费用	1072.17	2255.56	3007.60	3644.45
存货	4987.14	3337.69	156.00	166.00	财务费用	217.21	164.81	43.60	-51.00
其他	4398.78	2260.85	2626.23	3095.29	资产减值损失	267.92	262.64	311.08	280.55
非流动资产	2005.03	1744.92	1868.51	1925.64	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	322.24	98.00	105.00	113.00	投资净收益	90.32	90.32	90.32	90.32
固定资产	402.94	372.60	347.45	322.26	营业利润	505.82	776.66	1213.27	1769.37
无形资产	817.73	897.47	957.72	1031.68	营业外收入	0.53	0.53	0.53	0.53
其他	462.13	376.85	458.34	458.69	营业外支出	0.39	0.61	0.47	0.57
资产总计	17881.50	10902.18	10073.92	11543.58	利润总额	505.96	776.57	1213.33	1769.32
流动负债	10168.35	2428.79	423.77	399.21	所得税	81.55	100.95	157.73	230.01
短期借款	3582.57	2001.72	10.00	10.00	净利润	424.42	675.62	1055.60	1539.31
应付账款	5435.67	50.00	60.00	60.00	少数股东损益	-3.12	-0.70	-0.80	-0.90
其他	1150.11	377.07	353.77	329.21	归属母公司净利润	427.53	676.32	1056.40	1540.21
非流动负债	431.50	567.82	740.54	742.73	EBITDA	880.86	1087.49	1419.26	1889.72
长期借款	400.00	533.00	710.67	710.67	EPS (摊薄)	0.33	0.52	0.82	1.19
其他	31.50	34.82	29.88	32.07					
负债合计	10599.85	2996.61	1164.31	1141.94	主要财务比率				
少数股东权益	3.25	2.55	1.75	0.85	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1289.25	1289.25	1289.25	1289.25	成长能力				
资本公积	4229.75	4229.75	4229.75	4229.75	营业收入增长率	101.21%	72.50%	48.06%	35.22%
留存收益	1759.27	2384.01	3388.85	4881.78	营业利润增长率	76.99%	53.54%	56.22%	45.83%
归属母公司股东权益	7278.27	7903.02	8907.85	10400.78	归属于母公司净利润增长率	48.95%	58.19%	56.20%	45.80%
负债和股东权益	17881.50	10902.18	10073.92	11543.58	获利能力				
					毛利率	10.58%	10.53%	10.20%	9.86%
					净利率	1.67%	1.54%	1.62%	1.75%
					ROE	7.61%	8.91%	12.56%	15.95%
					ROIC	5.25%	7.85%	11.36%	13.44%
					偿债能力				
					资产负债率	59.28%	27.49%	11.56%	9.89%
					净负债比率	37.57%	84.59%	61.90%	63.11%
					流动比率	156.14%	377.03%	1936.29%	2409.24%
					速动比率	107.09%	239.61%	1899.47%	2367.66%
					营运能力				
					总资产周转率	189.08%	305.51%	620.70%	814.44%
					应收账款周转率	897.70%	1375.72%	5247.35%	303552.69%
					应付账款周转率	654.20%	1434.29%	106287.87%	132250.68%
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	33.16%	52.46%	81.94%	119.47%
					每股经营现金流 (最新摊薄)	17.39%	6.52%	495.92%	82.66%
					每股净资产 (最新摊薄)	564.53%	612.99%	690.93%	806.73%
					估值比率				
					P/E	54.07	34.18	21.88	15.01
					P/B	3.18	2.92	2.60	2.22
					EV/EBITDA	6.68	22.67	13.07	9.32

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



团队成员介绍

夏清莹：英国拉夫堡大学银行与金融学硕士，目前担任计算机行业负责人、分析师，曾任职于知名券商研究所，3年计算机行业研究经验。持续跟踪覆盖计算机和互联网领域，在金融科技、人工智能、企业服务、云计算、医疗信息化等领域积累了较为丰富的研究经验。

刘忠腾：上海交通大学高金工商管理硕士，目前担任计算机行业研究员，计算机和金融复合背景，曾在知名券商及私募实习，4年TMT咨询从业经验，主要研究方向为计算机和互联网领域。



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。