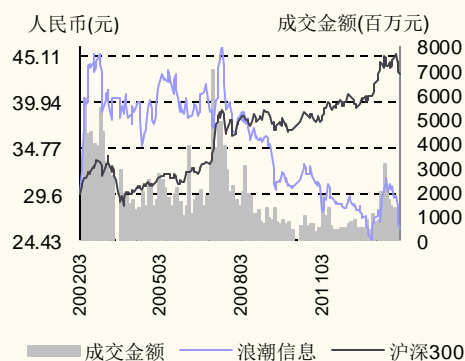


市场价格 (人民币): 25.95 元
 目标价格 (人民币): 40.00-40.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	14.54
已上市流通 A 股(亿股)	14.53
总市值(亿元)	377.24
年内股价最高最低(元)	46.21/24.43
沪深 300 指数	5352
深证成指	14822



相关报告

1. 《短期下游需求回调不改服务器龙头-浪潮信息 Q3 季报点评》, 2020.11.1

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
 luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人
 shaoyikai@gjzq.com.cn

业绩增长超预期, 市场份额提升持续放量

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	46,941	51,653	69,155	89,840	112,240
营业收入增长率	84.2%	10.0%	33.9%	29.9%	24.9%
归母净利润(百万元)	659	929	1,506	1,982	2,484
归母净利润增长率	54.0%	41.0%	62.1%	31.6%	25.4%
摊薄每股收益(元)	0.511	0.720	1.036	1.363	1.709
每股经营性现金流净额	1.03	0.47	-3.00	1.78	1.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.34%	9.34%	11.10%	12.92%	14.17%
P/E	31.16	41.78	25.95	19.72	15.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2021 年 1 月 29 日晚, 公司发布全年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 13.5 亿元-16.3 亿元, 同比增长 45.36%-75.51%; 扣非归母净利润 13 亿元-15.9 亿元, 同比增长 62.30%-98.50%。总体业绩超预期。

经营分析

- **Q3 业绩短期压制后 Q4 集中爆发, 带动全年经营业绩大幅增长。** 测算公司 Q4 单季度实现归母净利润 7.2-10.0 亿元, 同比增长 75.2%-143.3%, 占 20 年全年 50%+。单季度业绩大幅增长主要由于 2020 年全球云计算市场已走出 19 年去库存周期, 公司把握住云计算和 AI 变革发展机遇, 完善数据中心、人工智能和边缘计算等产品布局, 因此服务器市场份额进一步提升。反映公司坚持以市场为导向, 重研发技术创新, 持续开拓市场渠道现成效。
- **公司在全球市场份额进一步提升, 服务器龙头地位稳固。** 根据 IDC 数据, 2020Q3 全球云 IT 基础设施的供应商收入浪潮信息排第三, 市场份额从 19Q3 的 7.2% 提升至 20Q3 的 8.7%。2020 年上半年浪潮 AI 服务器销售额达到 6.88 亿美元, 市场份额占比提升至 53.5%, 蝉联第一。我们认为公司市场份额进一步提升印证产品实力, 且业务规模扩大有利于公司增强在产业链的话语权, 未来可在上下游账期、采购、回款等方面进行主动管理。
- **下游资本开支保持高景气, 行业整体仍处上升期, 看好公司未来增长。** 海内外云巨头资本开支持续加码 (北美 FAMGA 合计 20Q3 资本开支 YOY 29%, 国内 BAT 最新数据 20Q3 资本开支 YOY 47%)。长期看, 硬件基础设施市场已达到了引爆点, 浪潮信息等服务器行业龙头公司依然享受全球云计算厂商高收入增速、高资本开支红利。此外, 国内云厂商增速更快、确定性更强, 公司在国内市场收入占比超 80%, 未来增长可期。

盈利调整与投资建议

■ 我们持续看好公司服务器和智能计算业务发展前景, 上调未来三年盈利预测, 提升收入增速预测至 33.9%, 提升毛利率预测 0.5PP, 预计 20-22 年公司营业收入 691.55/898.40/1122.40 亿元, 归母净利润为 15.06 (较上次预测提高 7.22%) /19.82/24.84 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

■ 服务器需求不及预期; 中美贸易摩擦导致的供应链风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	25,488	46,941	51,653	69,155	89,840	112,240
增长率		84.2%	10.0%	33.9%	29.9%	24.9%
主营业务成本	-22,792	-41,767	-45,468	-60,751	-79,124	-99,099
%销售收入	89.4%	89.0%	88.0%	87.8%	88.1%	88.3%
毛利	2,696	5,174	6,185	8,404	10,716	13,141
%销售收入	10.6%	11.0%	12.0%	12.2%	11.9%	11.7%
营业税金及附加	-34	-53	-93	-124	-162	-202
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-794	-1,229	-1,439	-1,860	-2,399	-2,918
%销售收入	3.1%	2.6%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%
管理费用	-1,072	-577	-780	-1,003	-1,294	-1,571
%销售收入	4.2%	1.2%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
研发费用	0	-1,747	-2,348	-2,905	-3,773	-4,714
%销售收入	0.0%	3.7%	4.5%	4.2%	4.2%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	796	1,568	1,525	2,512	3,088	3,735
%销售收入	3.1%	3.3%	3.0%	3.6%	3.4%	3.3%
财务费用	-217	-424	-119	-338	-464	-448
%销售收入	0.9%	0.9%	0.2%	0.5%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-268	-510	-516	-675	-611	-737
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	90	66	163	120	120	120
%税前利润	17.9%	8.3%	15.8%	7.4%	5.6%	4.5%
营业利润	506	784	1,027	1,619	2,133	2,670
营业利润率	2.0%	1.7%	2.0%	2.3%	2.4%	2.4%
营业外收支	0	6	4	5	5	5
税前利润	506	790	1,031	1,625	2,138	2,675
利润率	2.0%	1.7%	2.0%	2.3%	2.4%	2.4%
所得税	-82	-138	-75	-119	-157	-196
所得税率	16.1%	17.5%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
净利润	424	651	955	1,506	1,982	2,479
少数股东损益	-3	-7	27	0	0	-5
归属于母公司的净利润	428	659	929	1,506	1,982	2,484
净利率	1.7%	1.4%	1.8%	2.2%	2.2%	2.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	424	651	955	1,506	1,982	2,479
少数股东损益	-3	-7	27	0	0	-5
非现金支出	444	941	805	892	862	1,025
非经营收益	98	242	-30	188	331	322
营运资金变动	-712	-504	-1,120	-6,946	-579	-1,264
经营活动现金净流	255	1,330	610	-4,361	2,595	2,562
资本开支	-289	-416	-435	-389	-440	-465
投资	-3,023	78	3,350	-10	-10	-10
其他	53	94	173	120	120	120
投资活动现金净流	-3,259	-243	3,088	-279	-330	-355
股权募资	2,967	1,322	0	2,256	0	0
债权募资	1,304	633	-2,476	4,134	-916	716
其他	-199	-288	-256	-470	-669	-748
筹资活动现金净流	4,072	1,667	-2,732	5,920	-1,585	-32
现金净流量	1,067	2,754	967	1,281	680	2,175

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,410	5,535	6,705	7,985	8,666	10,841
应收款项	4,260	5,197	10,716	10,861	12,655	15,485
存货	4,987	8,217	8,568	13,469	13,457	16,765
其他流动资产	4,220	4,501	966	4,221	4,249	4,279
流动资产	15,876	23,449	26,954	36,536	39,027	47,370
%总资产	88.8%	91.6%	91.7%	93.3%	93.2%	94.0%
长期投资	459	416	414	414	414	414
固定资产	412	726	953	1,027	1,127	1,218
%总资产	2.3%	2.8%	3.2%	2.6%	2.7%	2.4%
无形资产	1,083	871	808	908	998	1,078
非流动资产	2,005	2,150	2,455	2,643	2,848	3,040
%总资产	11.2%	8.4%	8.3%	6.7%	6.8%	6.0%
资产总计	17,882	25,599	29,409	39,180	41,875	50,410
短期借款	3,583	2,090	1,707	6,067	5,141	5,847
应付款项	6,437	11,257	16,186	18,075	19,710	25,130
其他流动负债	148	2,379	510	642	840	1,051
流动负债	10,168	15,726	18,404	24,784	25,690	32,027
长期贷款	400	223	122	122	122	122
其他长期负债	32	341	575	350	360	370
负债	10,600	16,290	19,101	25,255	26,172	32,519
普通股股东权益	7,278	8,975	9,947	13,564	15,341	17,535
其中：股本	1,289	1,289	1,289	1,454	1,454	1,454
未分配利润	1,561	2,144	2,894	4,255	6,033	8,226
少数股东权益	3	334	361	361	361	356
负债股东权益合计	17,882	25,599	29,409	39,180	41,875	50,410

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.332	0.511	0.720	1.036	1.363	1.709
每股净资产	5.645	6.962	7.715	9.327	10.549	12.058
每股经营现金净流	0.198	1.032	0.473	-2.999	1.785	1.762
每股股利	0.030	0.040	0.060	0.100	0.140	0.200
回报率						
净资产收益率	5.87%	7.34%	9.34%	11.10%	12.92%	14.17%
总资产收益率	2.39%	2.57%	3.16%	3.84%	4.73%	4.93%
投入资本收益率	5.93%	10.94%	11.46%	11.46%	13.52%	14.39%
增长率						
主营业务收入增长率	101.21%	84.17%	10.04%	33.88%	29.91%	24.93%
EBIT 增长率	41.40%	96.87%	-2.72%	64.72%	22.94%	20.94%
净利润增长率	48.95%	54.05%	41.02%	62.12%	31.60%	25.37%
总资产增长率	96.95%	43.16%	14.88%	33.22%	6.88%	20.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.7	34.6	53.0	58.0	53.0	53.0
存货周转天数	62.0	57.7	67.4	83.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	55.8	69.4	87.7	86.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	5.8	4.6	6.0	4.6	3.7	3.1
偿债能力						
净负债/股东权益	21.60%	-32.46%	-45.36%	-11.47%	-20.40%	-26.12%
EBIT 利息保障倍数	3.7	3.7	12.8	7.4	6.7	8.3
资产负债率	59.28%	63.63%	64.95%	64.46%	62.50%	64.51%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	11	23	42
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.12	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

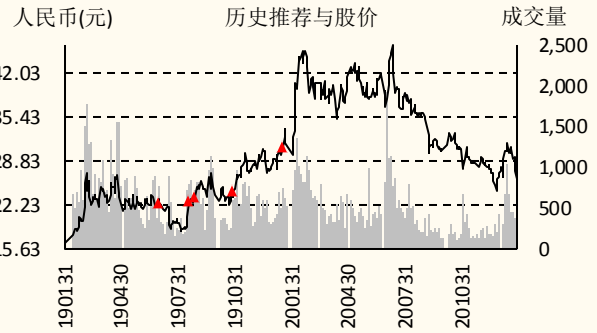
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-07-04	买入	24.03	29.89~29.89
2	2019-08-20	买入	24.21	38.48~38.48
3	2019-08-30	买入	25.20	38.48~38.48
4	2019-10-31	买入	25.42	39.00~39.00
5	2020-01-17	买入	32.06	39.00~39.00
6	2020-11-01	买入	30.50	40.00~40.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402