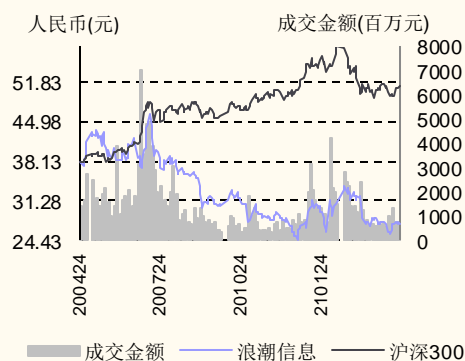


市场价格 (人民币): 27.26 元

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)	396.28
年内股价最高最低(元)	46.21/24.43
沪深 300 指数	5135
深证成指	14352



相关报告

- 《服务器龙头业绩成长性再确认, 持续推荐看好-服务器龙头业绩成长...》, 2021.4.16
- 《业绩增长超预期, 市场份额提升持续放量-业绩增长超预期, 市场份...》, 2021.2.1
- 《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

服务器龙头地位稳固, 盈利能力持续增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	51,653	63,038	76,554	91,820	108,306
营业收入增长率	10.04%	22.04%	21.44%	19.94%	17.96%
归母净利润(百万元)	929	1,466	1,722	1,927	2,320
归母净利润增长率	41.02%	57.90%	17.40%	11.95%	20.35%
摊薄每股收益(元)	0.720	1.009	1.184	1.326	1.596
每股经营性现金流净额	-0.33	0.92	3.10	1.91	2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.34%	10.15%	10.26%	10.74%	12.00%
P/E	41.78	26.65	23.02	20.56	17.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年4月23日, 公司发布20年年报, 全年实现营业收入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%; 扣非归母净利润14.09亿元, 同比增长75.89%, 总体业绩符合预期。

经营分析

- Q4 业绩带动全年大幅增长, 紧抓智慧新基建实现逆势增长。**20年Q4归母净利润8.38亿元, 同比增长103.9%。公司紧抓智慧新基建产业机遇, 20年上半年面向智算中心业务率先布局, 同时创新升级多款AI服务器, 如全球最快的AI训练服务器NF5488A5、业界首款AI开放加速计算系统MXI等, 保持智慧计算领导者地位。我们判断公司未来将持续领跑, 进一步创新优化产品, 扩大业绩。
- 创新运营模式提升效率, 规模效应持续显现。**公司借助独特的JDM联合开发模式, 将新品研发周期压缩至9个月, 交付周期缩短至5-7天, 创造了8小时交付1万台云服务器的记录, 为业绩增长做出良好保障。20年公司市占率继续保持行业前列, 连续7季度居全球公有云基础设施市场份额第一; 通用服务器全球份额9.9%, 稳居世界第三, 为全球前五厂商中增速最高; AI服务器中国份额提高至53.5%, 蝉联第一; 海外存储业务国内市占率8%, 居行业第三。我们判断, 公司未来将进一步优化产品结构, 并借助规模效应进一步降本增效、优化费用率, 促进利润增长。
- 云服务器及边缘计算前景广阔, 公司未来增长可期。**受益于云计算、5G、AI等行业的发展, 云服务器将成为服务器市场增量主力, 20年云服务器在全球服务器出货量中占比达30%, 仅次于机架。根据IDC发布的中国边缘计算服务器市场跟踪报告, 边缘计算亦将成为未来服务器市场核心驱动力。公司作为全球最大的云服务器供应商及中国边缘服务器行业龙头, 将享受更多红利, 预计未来3年收入复合增速约20%。

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, 根据年报调整盈利预测, 预计21-23年公司营业收入630.38 / 765.54 / 918.20亿元, 归母净利润14.66 / 17.22 (-12.8%) / 19.27 (-17.6%)亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 服务器需求不及预期; 市场竞争加剧; 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)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	46,941	51,653	63,038	76,554	91,820	108,306
增长率		10.0%	22.0%	21.4%	19.9%	18.0%
主营业务成本	-41,767	-45,468	-55,661	-67,512	-81,079	-95,973
%销售收入	89.0%	88.0%	88.3%	88.2%	88.3%	88.6%
毛利	5,174	6,185	7,377	9,042	10,740	12,333
%销售收入	11.0%	12.0%	11.7%	11.8%	11.7%	11.4%
营业税金及附加	-53	-93	-92	-115	-138	-162
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-1,229	-1,439	-1,864	-2,059	-2,433	-2,870
%销售收入	2.6%	2.8%	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-577	-780	-821	-995	-1,129	-1,332
%销售收入	1.2%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
研发费用	-1,747	-2,348	-2,635	-3,215	-3,856	-4,549
%销售收入	3.7%	4.5%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	1,568	1,525	1,965	2,657	3,184	3,420
%销售收入	3.3%	3.0%	3.1%	3.5%	3.5%	3.2%
财务费用	-424	-119	-134	-176	-184	-235
%销售收入	0.9%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-510	772	463	-689	-956	-498
公允价值变动收益	0	0	-4	0	0	0
投资收益	66	163	132	175	180	147
%税前利润	8.3%	15.8%	7.8%	8.9%	8.1%	5.2%
营业利润	784	1,027	1,743	1,968	2,224	2,834
营业利润率	1.7%	2.0%	2.8%	2.6%	2.4%	2.6%
营业外收支	6	4	-58	6	5	5
税前利润	790	1,031	1,685	1,974	2,229	2,839
利润率	1.7%	2.0%	2.7%	2.6%	2.4%	2.6%
所得税	-138	-75	-176	-204	-234	-426
所得税率	17.5%	7.3%	10.5%	10.3%	10.5%	15.0%
净利润	651	955	1,509	1,770	1,995	2,414
少数股东损益	-7	27	43	48	68	94
归属于母公司的净利润	659	929	1,466	1,722	1,927	2,320
净利率	1.4%	1.8%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	651	955	1,509	1,770	1,995	2,414
少数股东损益	-7	27	43	48	68	94
非现金支出	941	-227	-210	893	1,198	777
非经营收益	242	-30	-87	420	22	55
营运资金变动	-504	-1,120	123	1,430	-440	518
经营活动现金净流	1,330	-423	1,335	4,513	2,776	3,764
资本开支	-416	-435	-449	-784	-825	-825
投资	78	3,350	-3,650	-360	-10	-10
其他	94	173	129	175	180	147
投资活动现金净流	-243	3,088	-3,970	-969	-655	-688
股权募资	1,322	0	3,148	1,303	0	0
债权募资	633	-2,476	2,491	-966	-25	-115
其他	-288	-256	-398	-984	-978	-1,135
筹资活动现金净流	1,667	-2,732	5,241	-647	-1,003	-1,250
现金净流量	2,754	-66	2,606	2,897	1,118	1,826

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,535	6,705	10,134	13,031	14,148	15,975
应收款项	5,197	10,716	9,596	11,653	13,443	15,857
存货	8,217	8,568	10,943	11,483	13,506	15,987
其他流动资产	4,501	966	5,108	5,135	5,659	5,684
流动资产	23,449	26,954	35,781	41,302	46,757	53,503
%总资产	91.6%	91.7%	93.4%	93.6%	93.2%	93.5%
长期投资	416	414	404	404	404	204
固定资产	726	953	1,082	1,372	1,642	1,890
%总资产	2.8%	3.2%	2.8%	3.1%	3.3%	3.3%
无形资产	871	808	645	1,030	1,347	1,649
非流动资产	2,150	2,455	2,542	2,806	3,393	3,744
%总资产	8.4%	8.3%	6.6%	6.4%	6.8%	6.5%
资产总计	25,599	29,409	38,323	44,108	50,150	57,246
短期借款	2,090	1,707	2,895	2,012	1,987	1,872
应付款项	10,664	14,868	13,247	19,994	24,012	28,422
其他流动负债	2,972	1,828	6,461	4,203	5,012	6,311
流动负债	15,726	18,404	22,603	26,209	31,011	36,605
长期贷款	223	122	610	610	610	610
其他长期负债	341	575	282	77	92	108
负债	16,290	19,101	23,495	26,895	31,713	37,324
普通股股东权益	8,975	9,947	14,447	16,784	17,940	19,332
其中：股本	1,289	1,289	1,454	1,454	1,454	1,454
未分配利润	2,144	2,894	4,058	5,091	6,248	7,640
少数股东权益	334	361	380	428	496	590
负债股东权益合计	25,599	29,409	38,323	44,108	50,150	57,246

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.511	0.720	1.009	1.184	1.326	1.596
每股净资产	6.962	7.715	9.938	11.545	12.341	13.298
每股经营现金净流	1.032	-0.328	0.918	3.104	1.909	2.589
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.474	0.530	0.638
回报率						
净资产收益率	7.34%	9.34%	10.15%	10.26%	10.74%	12.00%
总资产收益率	2.57%	3.16%	3.83%	3.90%	3.84%	4.05%
投入资本收益率	10.94%	11.46%	9.59%	12.01%	13.55%	12.97%
增长率						
主营业务收入增长率	84.17%	10.04%	22.04%	21.44%	19.94%	17.96%
EBIT 增长率	96.87%	-2.72%	28.84%	35.22%	19.82%	7.42%
净利润增长率	54.05%	41.02%	57.90%	17.40%	11.95%	20.35%
总资产增长率	43.16%	14.88%	30.31%	15.09%	13.70%	14.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.6	53.0	52.9	53.0	53.0	53.0
存货周转天数	57.7	67.4	64.0	64.0	64.0	64.0
应付账款周转天数	69.4	87.7	70.2	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	4.6	6.0	6.2	5.0	4.1	3.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.46%	-45.36%	-69.71%	-82.01%	-82.76%	-86.34%
EBIT 利息保障倍数	3.7	12.8	14.6	15.1	17.3	14.6
资产负债率	63.63%	64.95%	61.31%	60.98%	63.24%	65.20%

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	1	5	5	16	39
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.17	1.06	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。

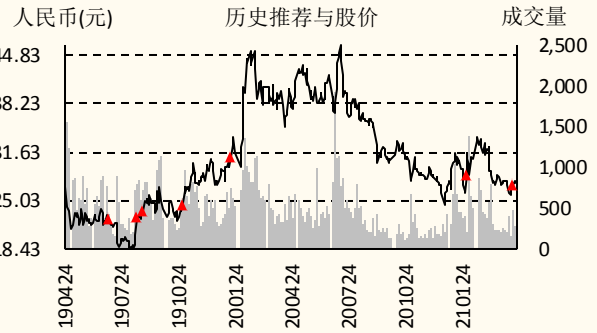
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2021-02-01	买入	25.95	40.00~40.00
8	2021-04-16	买入	27.24	N/A

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