

2021年04月26日

浪潮信息 (000977.SZ)

# 报表全面优化，计算机国企改革出华章

■事件：公司发布年报。

■业绩超预期，公有云需求仍然是行业主要增长动力。公司2020年实现收入630.38亿元，同比增长22.04%；净利润14.66亿元，同比增长57.9%，超市场预期。市场调研机构 Synergy Research Group 的2020年最终数据显示，全球数据中心软硬件方面的支出与2019年相比增长4%，这归功于公共云基础设施方面的支出猛增22%，达到了历史最高水平。云计算提供商继续大力投入于数据中心，以满足对其服务不断增长的需求。与此同时，企业在自家数据中心基础设施上的支出比2019年下降了6%，2020年每个季度都比上年出现大幅下降。而公有云基础设施服务器市场2020年全年销售额达355.3亿美元(约2323亿人民币)，同比增长25.8%。

■报表全面向好，彰显计算机行业国企改革巨大弹性。1、现金流大幅超过净利润，经营活动产生的现金流量净额达到23.3亿，同比增长169.29%；2、上下游议价权进一步加强，应收款同比减少10%，预付款同比增长35%；3、信用减值从去年同期减值(-2.55亿)大幅好转为(+6900万)。

■服务器行业全球领军者的市场地位稳固。根据IDC最新数据，2020年浪潮通用服务器全球市占率9.9%，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%。根据IDC最新数据，2020年上半年，浪潮AI服务器市占率位居全球第一。在中国市场，浪潮AI服务器市占率提高至53.5%。公司存储出货量位于中国市场第二，同比增长95.7%，中国增速第一。此外，根据Synergy的最新数据，公司服务器连续7个季度位居全球公有云基础设施市场份额第一(20Q4)。

■边缘服务器有望成为下一个AI服务器市场机遇，公司市占率全国第一。伴随5G建设进程与边缘计算应用的加速，公司突破了云网架构开放、超融合、云边端协同以及柔性定制等关键技术，以云边端协同的边缘计算平台为基础，打造了面向5G+行业的应用创新。在通信行业应用层面取得长足进展，公司边缘服务器NE5260M5率先支持中国联通首批5G白盒UPF功能和N4接口的兼容性验证测试；符合ODCC OTH服务器技术规范要求的公司边缘云服务器入围中国联通边缘云

## 公司快报

证券研究报告

PC及服务器硬件

投资评级 **买入-A**

维持评级

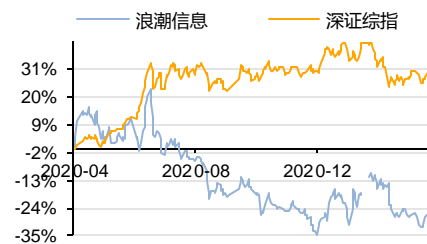
6个月目标价：**元**

股价(2021-04-23) **27.26元**

### 交易数据

总市值(百万元)	39,628.44
流通市值(百万元)	39,603.56
总股本(百万股)	1,453.72
流通股本(百万股)	1,452.81
12个月价格区间	24.43/46.21元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.11	0.85	-62.7
绝对收益	-3.13	-6.8	-31.75

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516080010

lwwei@essence.com.cn

021-35082935

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

### 相关报告

- 浪潮信息：Q3 现金流大幅好转，持续领跑智能计算市场/胡又文 2020-11-01
- 浪潮信息：二季度强劲增长，利润率持续提升/胡又文 2020-08-30
- 浪潮信息：业绩逆势增长大超预期，向上重大拐点确立/胡又文 2020-04-30
- 浪潮信息：浪潮信息年报点评：规模效应显著，净利率有望进一步提升/胡又文 2020-04-18

服务器公开招募（常态化招募）项目。根据 IDC 首次发布的 2020 年度中国边缘计算服务器市场跟踪报告，边缘计算服务器市场极具发展潜力，且边缘与 AI 相结合将成为未来服务器市场增长的核心驱动力。报告数据显示，公司边缘服务器以 32% 的市占率居中国市场第一。

■ **投资建议：** 公司作为全球服务器领军者，国企改革带来巨大新动能已经在报表优化中开始体现，预计 2021-2022 年 EPS 分别为 1.36 元、1.74 元，维持买入-A 评级。

■ **风险提示：** 贸易争端风险；行业回暖不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	51,653.3	63,038.0	72,493.7	82,642.8	93,386.4
净利润	928.7	1,466.4	1,979.2	2,529.3	3,062.1
每股收益(元)	0.64	1.01	1.36	1.74	2.11
每股净资产(元)	6.84	9.94	9.83	11.46	13.47

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	42.7	27.0	20.0	15.7	12.9
市净率(倍)	4.0	2.7	2.8	2.4	2.0
净利润率	1.8%	2.3%	2.7%	3.1%	3.3%
净资产收益率	9.3%	10.2%	13.7%	15.1%	15.6%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
ROIC	17.7%	32.7%	52.3%	28.4%	47.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	51,653.3	63,038.0	72,493.7	82,642.8	93,386.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	45,468.3	55,660.5	64,519.4	73,552.1	83,113.9	营业收入增长率	10.0%	22.0%	15.0%	14.0%	13.0%
营业税费	93.0	91.6	106.1	130.0	139.8	营业利润增长率	31.0%	69.8%	31.5%	26.3%	22.2%
销售费用	1,438.9	1,864.0	2,247.3	2,561.9	2,895.0	净利润增长率	41.0%	57.9%	35.0%	27.8%	21.1%
管理费用	780.3	821.4	3,624.7	4,049.5	4,202.4	EBITDA 增长率	46.4%	15.1%	-54.1%	23.7%	20.4%
财务费用	118.7	134.4	-	-	-	EBIT 增长率	58.6%	15.6%	-56.4%	26.3%	22.2%
资产减值损失	-516.3	-532.2	-179.4	-409.3	-373.6	NOPLAT 增长率	6.6%	58.3%	20.4%	29.1%	21.0%
加:公允价值变动收益	-	-3.8	-2.4	0.4	0.5	投资资本增长率	-14.4%	-24.8%	137.7%	-26.9%	29.3%
投资和汇兑收益	162.8	131.5	120.1	138.1	129.9	净资产增长率	10.7%	43.8%	-0.9%	16.6%	17.5%
<b>营业利润</b>	1,027.0	1,743.3	2,293.3	2,897.1	3,539.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	3.9	-57.9	-16.0	-23.4	-32.4	毛利率	12.0%	11.7%	11.0%	11.0%	11.0%
<b>利润总额</b>	1,030.9	1,685.4	2,277.2	2,873.7	3,507.0	营业利润率	2.0%	2.8%	3.2%	3.5%	3.8%
减:所得税	75.5	176.4	267.9	283.1	375.1	净利润率	1.8%	2.3%	2.7%	3.1%	3.3%
<b>净利润</b>	928.7	1,466.4	1,979.2	2,529.3	3,062.1	EBITDA/营业收入	9.3%	8.8%	3.5%	3.8%	4.1%
						EBIT/营业收入	8.8%	8.3%	3.2%	3.5%	3.8%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	5	5	5	4	3
						流动营业资本周转天数	27	17	25	29	26
						流动资产周转天数	176	179	173	161	155
						应收帐款周转天数	53	53	40	40	40
						存货周转天数	58	56	55	57	56
						总资产周转天数	192	193	185	170	162
						投资资本周转天数	39	26	32	35	30
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	9.3%	10.2%	13.7%	15.1%	15.6%
						ROA	3.2%	3.9%	5.6%	6.2%	7.4%
						ROIC	17.7%	32.7%	52.3%	28.4%	47.0%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	2.8%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%
						管理费用率	1.5%	1.3%	5.0%	4.9%	4.5%
						财务费用率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	4.5%	4.5%	8.1%	8.0%	7.6%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	64.9%	61.3%	59.3%	59.0%	52.4%
						负债权益比	185.3%	158.5%	145.8%	144.2%	110.1%
						流动比率	1.46	1.58	1.62	1.65	1.87
						速动比率	1.00	1.10	1.08	1.04	1.21
						利息保障倍数	38.33	39.13			
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.07	-	0.10	0.11	0.10
						分红比率	10.9%	0.0%	7.5%	6.1%	4.6%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%

## 资产负债表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,704.7	10,133.7	5,799.5	6,611.4	7,505.3
交易性金融资产	-	3,707.8	3,707.8	3,707.8	3,707.8
应收帐款	10,134.8	8,283.3	7,826.4	10,538.7	10,213.9
应收票据	-	-	245.6	79.3	85.9
预付帐款	59.9	81.0	1,101.9	246.6	839.4
存货	8,567.6	10,943.3	11,333.3	14,776.4	14,335.2
其他流动资产	1,486.8	2,632.1	4,000.0	4,000.0	4,000.0
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	314.4	308.2	308.2	308.2	308.2
投资性房地产	99.2	95.9	95.9	95.9	95.9
固定资产	846.8	1,063.8	945.5	827.2	708.9
在建工程	106.5	17.7	17.7	17.7	17.7
无形资产	701.3	529.7	396.0	262.2	128.4
其他非流动资产	-	-	-	-	-
<b>资产总额</b>	29,409.1	38,322.9	36,134.4	41,839.9	42,294.7
短期债务	1,607.4	2,691.3	4,227.2	132.5	-
应付帐款	11,560.1	10,139.5	9,359.7	15,009.7	11,542.4
应付票据	3,303.1	3,107.6	995.7	5,189.9	2,092.9
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	121.7	610.3	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
<b>负债总额</b>	19,100.9	23,495.2	21,435.9	24,705.9	22,168.3
少数股东权益	361.1	380.3	410.4	471.8	541.5
股本	1,289.3	1,453.7	1,453.7	1,453.7	1,453.7
留存收益	7,601.7	11,004.3	12,834.4	15,208.6	18,131.2
<b>股东权益</b>	10,308.2	14,827.7	14,698.5	17,134.0	20,126.4

## 现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	955.4	1,509.0	1,979.2	2,529.3	3,062.1
加:折旧和摊销	288.8	322.2	252.1	252.1	252.1
资产减值准备	771.6	462.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	3.8	-2.4	0.4	0.5
财务费用	190.2	106.9	-	-	-
投资损失	-162.8	-131.5	-120.1	-138.1	-129.9
少数股东损益	26.6	42.5	30.1	61.4	69.8
营运资金的变动	-137.2	4,573.3	-5,411.1	2,207.1	-2,200.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	865.3	2,330.3	-3,272.1	4,912.1	1,053.9
投资活动产生现金流量	3,088.5	-3,970.1	120.1	138.1	129.9
融资活动产生现金流量	-2,811.7	5,315.1	-1,182.1	-4,238.3	-289.9

## 业绩和估值指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS(元)	0.64	1.01	1.36	1.74	2.11
BVPS(元)	6.84	9.94	9.83	11.46	13.47
PE(X)	42.7	27.0	20.0	15.7	12.9
PB(X)	4.0	2.7	2.8	2.4	2.0
P/FCF	30.3	9.4	-16.5	43.2	42.0
P/S	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.1	5.1	13.6	9.4	7.6
CAGR(%)	39.4%	27.6%	45.6%	39.4%	27.6%
PEG	1.1	1.0	0.4	0.4	0.5
ROIC/WACC	1.7	3.1	5.0	2.7	4.5
REP	3.9	2.4	0.8	1.6	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

吕伟、胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会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, 也可能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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034