



## 浪潮信息 (000977) 2020 年报点评: AI 智算业界领先, 生态+智能制造有优势

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

邮箱: luzy@avicsec.com

行业分类: 计算机

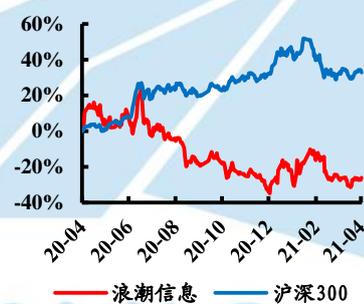
2021 年 4 月 26 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.04.26)	27.75 元
目标价格	37.80 元

### 基础数据 (2021.04.26)

上证指数	3441.17
总股本(亿股)	14.54
流通 A 股(亿股)	14.53
资产负债率(2020)	61.31%
ROE(2020, 摊薄)	10.15%
PE(TTM)	22.2
PB(LF)	3.24

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

➤ **事件:** 公司 4 月 26 日公告, 2020 年实现营业收入 630.38 亿元 (+22.04%), 归母净利润 14.66 亿元 (+57.90%), 经营性净现金流净额 23.30 亿元 (+169.29%); 拟每 10 股派发现金红利 1.10 元(含税)。根据公司 2021 年一季度业绩预告, 预计 Q1 实现归母净利润 2.18 亿元-2.59 亿元 (+60%-90%), 发展态势良好。

### ➤ 投资要点:

- **整体业务平稳有序健康发展, 海外收入首次突破百亿大关, AI 服务器领先优势继续扩大, 存储细分领域实现高速增长。**公司聚焦“云、数、智”典型智慧计算形态, 坚持“开放、融合、敏捷”策略, 在研发、生产、交付、服务模式等方面持续创新, 各项业务持续保持稳健增长态势。从产品收入结构来看, (1) **服务器及部件业务收入** 618.55 亿元 (+20.34%); (2) **IT 终端及散件业务收入** 9.43 亿元 (+100.00%); (3) **其他业务收入** 2.40 亿元 (-4.83%)。从地区收入结构来看, 国内业务收入 521.64 亿元 (+14.14%), 海外业务收入 108.74 亿元 (+82.75%)。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, 中国市场市占率 35.6%, 与 DELL、HPE 的差距进一步缩小; 2020 年上半年浪潮 AI 服务器市占率位居全球第一, 中国市占率提高至 53.5%; 浪潮存储出货量位于中国市场第二, 同比增加 95.7%, 增速国内一。根据 Synergy 的最新数据, 浪潮服务器连续 7 个季度位居全球公有云基础设施市场份额第一(20Q4)。我们认为, 公司营收在 2017、2018 年 (+101.21%、+84.17%) 的超高速增长之后, 整体进入 2019、2020 年的 (+10.04%、+22.04%) 稳健增长阶段。海外市场业务营收首次突破百亿大关; AI 服务器领先优势继续扩大, 存储细分领域实现高速增长; IT 终端及散件业务翻倍式增长, 已成为公司主营业务的有益补充。整体业务呈平稳、有序、健康发展态势。

- **利润增长大幅领先于营收增速, 应收账款显著下降, 经营性现金流净额创历史新高, 整体经营质量较高。**公司业务进入平稳、有序、健康发展阶段, 近两年实现的归母净利润增速分别较同期营收增速高出 30.98pcts、35.86pcts, 扣非净利润增速分别较同期营收增速高出 20.60pcts、53.85pcts, 发展态势良好。期间费用率同比略有降低, 其中, 销售费用 18.64 亿元 (+29.55%), 主要系本期出口业务规模增大, 相应交付实施费用增加所致; 其它三项费用同比均略有增长, 但明显低于同期营收增速, 研发投入也全部做了费用化处理。期末应收账款较期初-18.33%, 低于同期营

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航  
资本大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59562524  
传 真: 010-59562637

收增速 40.37pcts, 回款能力有所改善; 期末存货较期初+27.72%, 与营收规模增长基本匹配。经营活动产生的现金流净额 23.30 亿元 (+169.29%), 创历史新高, 达到同期归母净利润的 1.59 倍。综合来看, 公司 2020 年的整体经营质量较高。

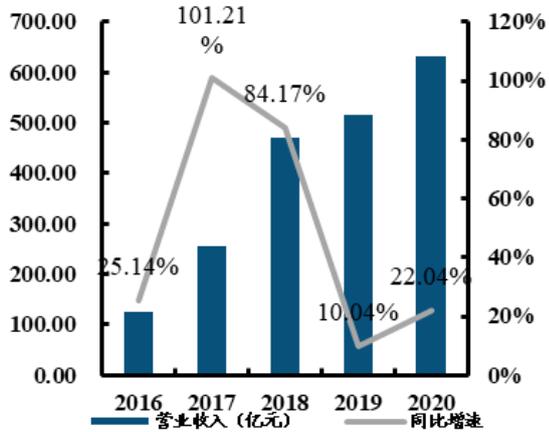
- **基础技术持续突破, AI 智算业界领先。**浪潮服务器多次刷新 SPEC、SPC 等权威测试世界纪录, 2020 年打破 44 次 SPEC 测试纪录, 其中 NF5280M5 产品以每秒超过 20 万次 Java 处理的成绩再次刷新双路服务器测试最高纪录。在边缘计算领域, 参与开发了 ODCC 社区的 OTII 基准, 并且推出了第一款符合该标准的边缘服务器 NE5260M5, 被中国移动大规模采用。浪潮存储在 2020 年国际权威 SPC-1 性能测试中, AS5600G2 和 AS5500G5 产品分别以 752 万 IOPS 和 330 万 IOPS 刷新全球 16 控和 8 控存储的性能记录。在产品技术创新层面, 报告期内升级发布了 5 款面向多种应用场景的 AI 服务器, 包括全球最快的 AI 训练服务器 NF5488A5, 创造 Mlperf 全球 AI 基准测试 19 项性能记录; 推出业界首款 AI 开放加速计算系统 MX1; 发布业界首款智算中心调度系统 AIStation。在 2021 年 4 月份的 IPF2021 浪潮数据中心合作伙伴大会上, 又发布了最强效能视频 AI 加速器 M10A、与寒武纪联合打造的 AI 服务器“扬子江”、超强性能 AI 服务器 NF5488、业界首款智算操作系统元脑 OS, 算力最强全可编程智能网卡 N20X、边缘计算微服务器 EIS800 等重磅新品。我们认为, 公司在服务器及存储领域实现了基础技术持续突破, AI 智算保持业界领先水平。
- **携手合作伙伴构建元脑生态, 实现 IT 高端装备智能制造。**浪潮联合具备 AI 开发核心能力和具备行业整体方案交付能力的伙伴共同构建元脑生态。2020 年渠道合作伙伴规模达到 1.5 万以上, 同比增长 66%; 行业 ISV 合作伙伴数量增长 2200+, 90% 的百强解决方案提供商和 85% 以上的人工智能百强公司与公司均有合作; 分销业务在细分市场开拓上取得亮眼表现, 企业市场增长超过 60%, 医疗市场增长超过 45%。公司携手元脑生态伙伴, 实现了在智慧金融、智慧城市、智慧交通、智慧能源等行业的应用持续落地。公司通过智能制造, 实现生产效率大幅提升与大规模定制化生产模式的升级。济南智能制造基地实现了人与设备、设备与设备、设备与订单、工厂与供应链之间的数字信息互联协同, 在满足客户需求的个性化定制生产的同时, 整体交付周期缩短至 5-7 天, 生产效率提升 30%, 解决了信息化高端装备的大规模定制生产难题。苏州智能制造基地快速建成并已实现一期满产, 该基地定位于高端服务器板卡的设计与生产制造, 整个生产制造过程弹性、透明、可追溯, 智能技术的应用贯穿了制造的全生命周期, 生产效率提升 60% 以上, 是我国服务器智能制造模式的进一步延伸和深化。我们认为, 公司在构建元脑生态的市场拓展端, 与实现 IT 高端装备智能柔性制造的生产端, 均建立起了一定的竞争优势。
- **投资建议:** 综合分析, 我们认为公司业务进入平稳、有序、健康发展阶段, 整体经营质量较高。在服务器及存储领域实现了基础技术持续突破, AI 智算保持业界领先水平; 在构建元脑生态的市场拓展端与实现 IT 高端装备智能柔性制造的生产端, 均建立起了一定的竞争优势。预测浪潮信息在 2021 年、2022 年、2023 年的营业收入分别为 744.60 亿元、866.42 亿元和 1001.32 亿元; 归母净利润分别为 18.38 亿元、23.26 亿元、28.55 亿元, 对应 EPS 分别为 1.26 元、1.60 元、1.96 元, 当前股价对应 PE 分别为当前股价对应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 14 倍, 参考同行业上市公司, 给予公司 2021 年 30 倍 PE 估值, 对应股价 37.80 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 芯片供应短缺, 市场竞争加剧, 技术快速迭代升级。
- **盈利预测:**

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	63037.99	74460.47	86642.21	100132.40
增长率 (%)	22.04%	18.12%	16.36%	15.57%
归属母公司股东净利润	1466.45	1838.30	2326.03	2854.61
增长率 (%)	57.90%	25.36%	26.53%	22.72%
每股收益 (EPS)	1.01	1.26	1.60	1.96

数据来源: wind, 中航证券研究所

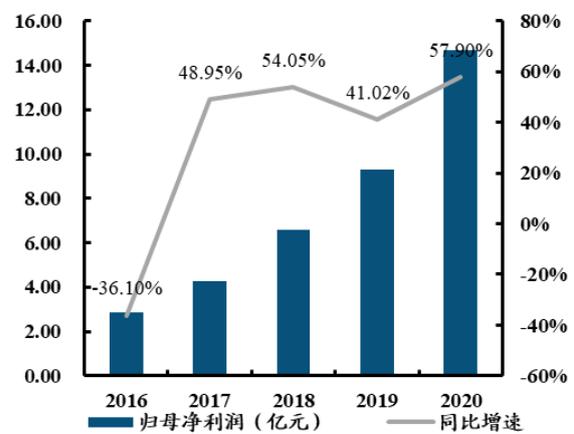
**◆ 公司主要财务数据**

图 1: 公司 2016-2020 营业收入及增速情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司 2016-2020 归母净利润及增速情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

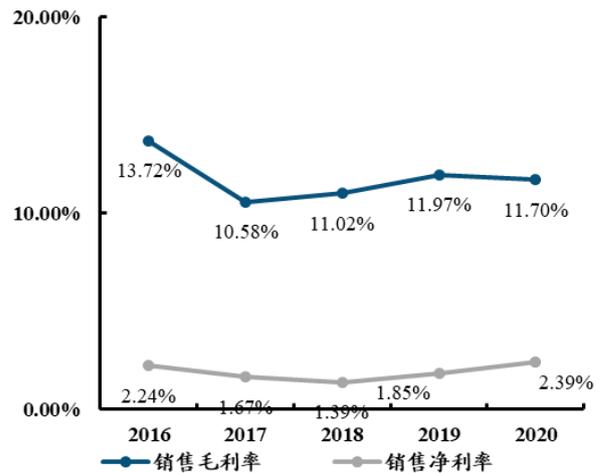
图 3: 公司 2016-2020 三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

注: 管理费用中均包含研发费用

图 4: 公司 2016-2020 利率及净利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表：浪潮信息盈利预测（单位：百万元）

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	63037.99	74460.47	86642.21	100132.40	货币资金	10133.66	11244.56	12522.71	14958.39
营业成本	55660.51	65815.61	76548.39	88436.94	应收和预付款项	8364.31	9880.02	11496.34	13286.28
营业税金及附加	91.64	108.25	125.96	145.57	存货	10943.26	12939.82	15049.96	17387.34
销售费用	1864.03	2099.79	2417.32	2813.72	其他流动资产	6339.96	5458.69	5713.69	5996.09
管理费用	3456.86	3626.23	4124.17	4656.16	长期股权投资	308.20	311.60	314.90	318.40
财务费用	134.42	372.30	433.21	500.66	投资性房地产	95.92	95.92	95.92	95.92
资产减值损失	-532.20	-500.00	-500.00	-500.00	固定资产和在建工程	1081.51	1087.12	1181.34	1261.42
投资收益	131.51	144.40	134.30	138.50	无形资产和开发支出	530.39	437.26	344.13	251.01
公允价值变动损益	-3.76	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	525.66	645.81	763.55	876.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	<b>38322.87</b>	<b>42100.79</b>	<b>47482.56</b>	<b>54431.14</b>
<b>营业利润</b>	<b>1743.31</b>	<b>2082.70</b>	<b>2627.46</b>	<b>3217.86</b>	短期借款	2691.32	2800.00	2000.00	2000.00
其他非经营损益	-57.93	4.00	3.99	3.97	应付和预收款项	13953.61	16498.88	19189.67	22170.20
<b>利润总额</b>	<b>1685.37</b>	<b>2086.71</b>	<b>2631.45</b>	<b>3221.83</b>	长期借款	610.29	910.29	1310.29	1610.29
所得税	176.40	218.41	275.43	337.22	其他负债	6240.00	5844.23	6778.85	7814.94
净利润	1508.97	1868.30	2356.03	2884.61	<b>负债合计</b>	<b>23495.22</b>	<b>26053.40</b>	<b>29278.81</b>	<b>33595.43</b>
少数股东损益	42.52	30.00	30.00	30.00	股本	1453.72	1453.72	1453.72	1453.72
归属母公司股东净利润	1466.45	1838.30	2326.03	2854.61	资本公积	6538.11	6538.11	6538.11	6538.11
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	留存收益	4466.23	6145.25	8271.60	10873.56
经营活动现金流净额	2330.31	1922.21	2442.04	3003.99	归属母公司股东权益	14447.33	15637.08	17763.43	20365.39
投资活动现金流净额	-3970.09	-292.15	-207.00	-200.00	少数股东权益	380.32	410.32	440.32	470.32
筹资活动现金流净额	5315.11	-519.17	-956.88	-368.31	<b>股东权益合计</b>	<b>14827.65</b>	<b>16047.39</b>	<b>18203.75</b>	<b>20835.71</b>
现金流量净额	3601.27	1110.90	1278.16	2435.68	负债和股东权益合计	38322.87	42100.79	47482.56	54431.14

数据来源：wind，中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。