

证券研究报告

公司研究

点评报告

浪潮信息(000977.SZ)

投资评级：买入

鲁立 计算机行业分析师

执业编号：S1500520030003

联系电话：+86 13916253156

邮箱：luli@cindasc.com

罗云扬 计算机行业分析师

执业编号：S1500521010001

联系电话：+86 17806712169

邮箱：luoyunyang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】浪潮信息首次覆盖：行业龙头地位不断加固，静待景气回升 202102

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

受益国产化国内收入稳定增长，毛利率大幅提升

2021年08月20日

- **事件：**8月20日公司发布21年半年报，报告期内实现营业收入285.6亿元，同比下降-5.72%，实现归母净利润8.03亿元，同比增长97.99%，实现扣非净利润7.06亿元，同比增长98.75%。
- **二季度收入增速或筑底，行业景气度有望逐步回暖。**公司Q2收入168.9亿元，同比下滑11.3%，主要是在去年上半年高基数背景下今年下游需求降低所致。同时分区域来看，21年H1公司国内收入252亿元，同比+0.5%，海外市场则大幅下滑35.9%至33.2亿元。我们认为，数字化趋势下服务器需求长期向好，历经一年消化下游库存将迎来补货周期。同时国内疫情控制稳定，下半年G端国产替代需求旺盛，二季度大概率为公司收入增速谷点，预计后续呈持续回升趋势。
- **研发投入持续加大。**报告期内各项费率同比变化分别为：销售费率(+0.61%)、管理费率(+0.31%)，主要是公司加大市场拓展与内部管理。财务费率(-0.56%)，主要是受益于汇率变动。研发费率大幅增加1.13%，进一步巩固公司在服务器、AI计算、开放计算领域的全球领先地位，并引领继续AI产业化、产业AI化、智算新基建等领域的发展和演进。
- **毛利率大幅提升。**21年H1公司毛利率高达13.39%，同比提升1.51pct，创17年以来新高(中报/年报)，我们认为，主要是受益于国产化/AI服务器等高毛利率产品(相对于面向互联网客户的云服务器)收入占比提升以及公司对供应链、生产等环节的数字化管理，未来随信创/AI需求持续旺盛以及公司继续践行工业互联网应用，毛利率或稳中有升。
- **存货跌价与合同履约减值损失的减少实际是公司强竞争力的体现。**报告期内，公司在收入下滑，且常规经营(各项费用与营业成本)对净利率影响仅为-0.02pct的情况下实现净利润大幅增长主要原因：1.其他收益(各类政府补助合计1.8亿元，增加0.6亿元)、2.投资收益(主要是处置银行理财产品获益0.8亿元，余额36.2亿元)、3.存货跌价与合同履约减值损失收窄3.5亿元。我们认为，在行业景气度短期下行背景下，公司通过精细化管理与市场拓展，成功实现库存跌价转回或转销，本质是公司品牌力、市场影响力的体现，而未来市场景气度若向好，公司作为国产服务器龙头大概率迎来业绩快速增长。
- **盈利预测与估值评级。**在去年上半年高基数背景下今年服务器上下游数据处于持续低迷状态，但我们认为：1.数字化趋势下服务器需求长期向好，历经一年消化下游库存将迎来补货周期；2.公司作为龙头供应链优势较高，受上游缺货影响较小；3.ARM等新架构芯片在亚马逊等云计算巨头应用不断扩大，国产芯片迎发展机遇，服务器核心部件国产化或带来成本降低。4.AI服务器等高毛利业务收入占比提升带来利润率长期改善。公司是国产服务器龙头，市场景气度若向好大概率迎来业绩快速

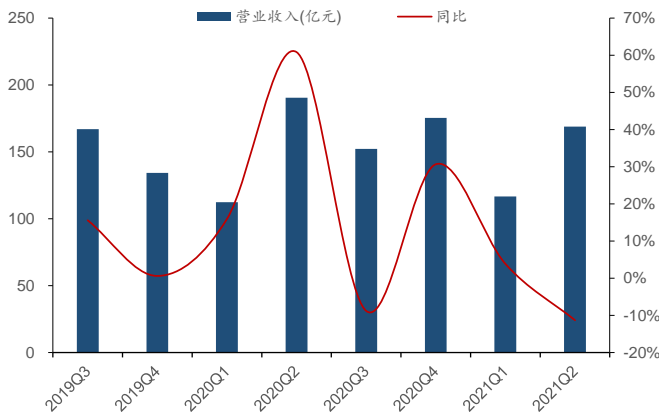
增长, 进而带来估值提升, 目前公司处于历史较低估位置, 建议关注其“收入+利润率+估值”多重提升机会。我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 744.8/901.7/1079.9 亿元, 归母净利润分别为 18.9/24.3/30.5 亿元, 市盈率 P/E 为 24/19/15 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示:** 1、产品研发不及预期; 2、竞争加剧; 3、国产替代不及预期; 4、宏观经济下行。

| 重要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 51,653 | 63,038 | 74,483 | 90,168 | 107,994 |
| 增长率 YoY % | 10.0% | 22.0% | 18.2% | 21.1% | 19.8% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 929 | 1,466 | 1,890 | 2,427 | 3,052 |
| 增长率 YoY% | 41.0% | 57.9% | 28.9% | 28.4% | 25.7% |
| 毛利率% | 12.0% | 11.7% | 12.0% | 12.3% | 12.6% |
| 净资产收益率ROE% | 9.3% | 10.2% | 11.6% | 12.9% | 14.0% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.64 | 1.01 | 1.30 | 1.67 | 2.10 |
| 市盈率 P/E(倍) | 47.11 | 26.65 | 23.78 | 18.52 | 14.73 |
| 市净率 P/B(倍) | 4.40 | 2.70 | 2.75 | 2.40 | 2.06 |

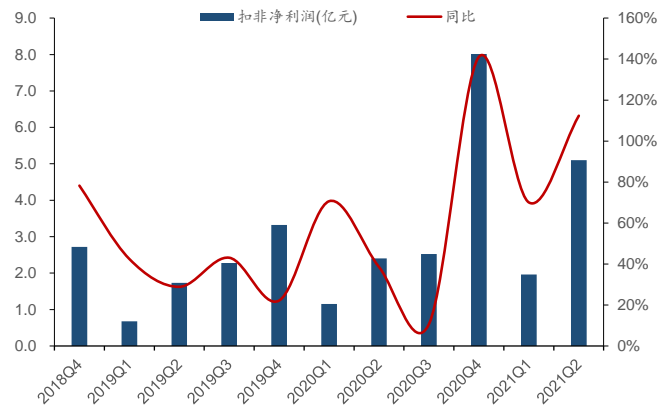
资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价: 30.92 元

图 1: 公司单季度营业收入与增速



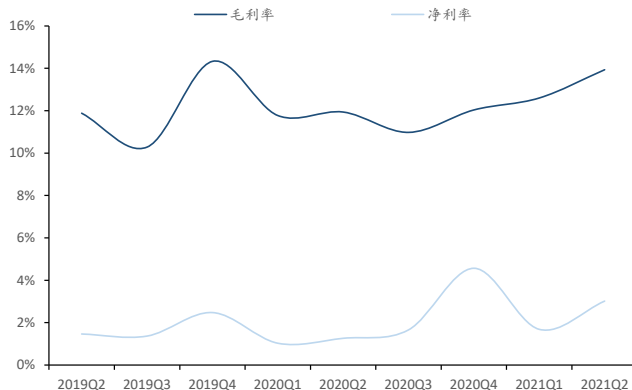
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司扣非净利润与增速



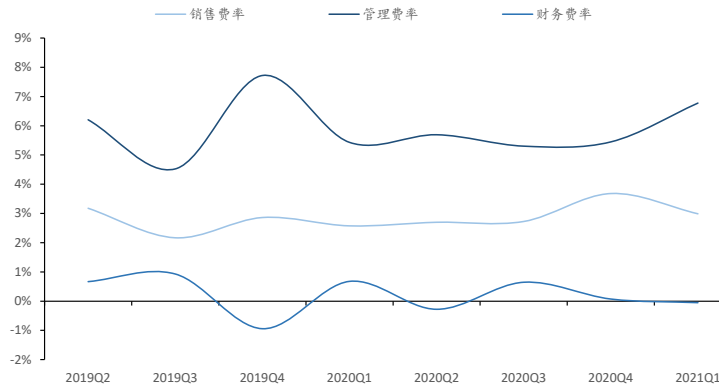
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 公司毛利率与净利率



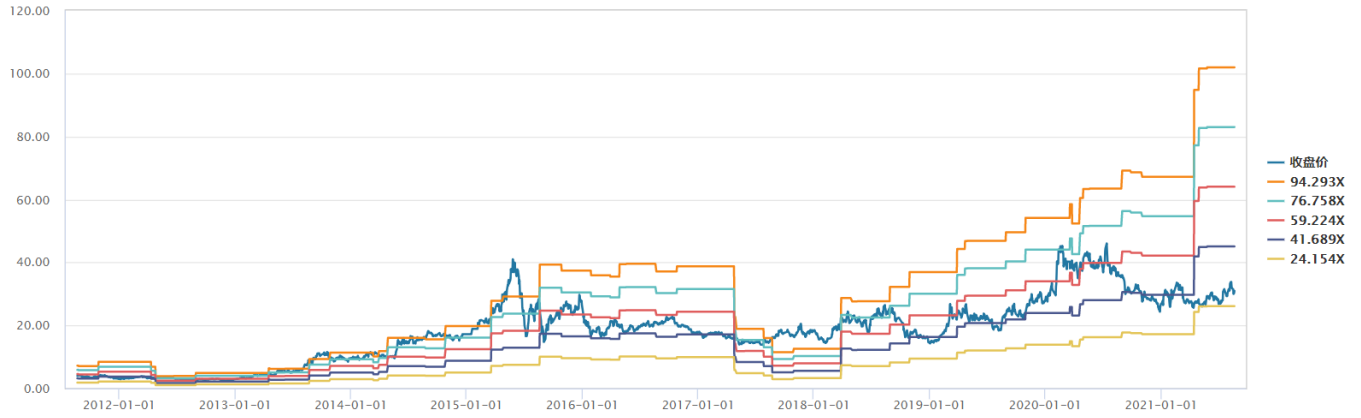
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 公司三项费用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 公司 PE band



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

财务附表

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 单位：百万元 | | | | | | 单位：百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 26,954 | 35,781 | 42,121 | 49,672 | 58,064 | 营业总收入 | 51,653 | 63,038 | 74,483 | 90,168 | 107,994 |
| 货币资金 | 6,705 | 10,134 | 12,111 | 14,194 | 16,316 | 营业成本 | 45,468 | 55,661 | 65,512 | 79,041 | 94,357 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 32 | 20 | 27 | 营业税金及附加 | 93 | 92 | 113 | 139 | 164 |
| 应收账款 | 10,049 | 8,207 | 11,223 | 13,933 | 16,865 | 销售费用 | 1,439 | 1,864 | 2,048 | 2,480 | 2,970 |
| 预付账款 | 60 | 81 | 93 | 112 | 134 | 管理费用 | 780 | 821 | 953 | 1,154 | 1,382 |
| 存货 | 8,568 | 10,943 | 12,205 | 14,942 | 18,225 | 研发费用 | 2,348 | 2,635 | 3,203 | 3,967 | 4,860 |
| 其他 | 1,573 | 6,416 | 6,456 | 6,472 | 6,497 | 财务费用 | 119 | 134 | 162 | 202 | 238 |
| 非流动资产 | 2,455 | 2,542 | 2,804 | 2,935 | 3,080 | 减值损失合计 | -516 | -532 | -517 | -542 | -595 |
| 长期股权投资 | 314 | 308 | 308 | 308 | 308 | 投资净收益 | 163 | 132 | 197 | 189 | 183 |
| 固定资产(合计) | 847 | 1,064 | 1,356 | 1,616 | 1,880 | 其他 | -26 | 313 | -14 | -70 | -127 |
| 无形资产 | 701 | 530 | 539 | 465 | 402 | 营业利润 | 1,027 | 1,743 | 2,158 | 2,762 | 3,483 |
| 其他 | 593 | 640 | 601 | 546 | 490 | 营业外收支 | 4 | -58 | 3 | 4 | 4 |
| 资产总计 | 29,409 | 38,323 | 44,925 | 52,608 | 61,145 | 利润总额 | 1,031 | 1,685 | 2,161 | 2,766 | 3,487 |
| 流动负债 | 18,404 | 22,603 | 27,273 | 32,466 | 37,875 | 所得税 | 75 | 176 | 229 | 277 | 358 |
| 短期借款 | 1,607 | 2,691 | 3,691 | 4,491 | 5,291 | 净利润 | 955 | 1,509 | 1,932 | 2,489 | 3,128 |
| 应付票据 | 3,303 | 3,108 | 3,426 | 4,494 | 5,205 | 少数股东损益 | 27 | 43 | 42 | 62 | 76 |
| 应付账款 | 11,400 | 10,012 | 14,096 | 16,546 | 19,472 | 归属母公司净利润 | 929 | 1,466 | 1,890 | 2,427 | 3,052 |
| 其他 | 2,093 | 6,792 | 6,059 | 6,935 | 7,907 | EBITDA | 1,814 | 2,287 | 2,895 | 3,582 | 4,455 |
| 非流动负债 | 697 | 892 | 892 | 892 | 892 | EPS(当年) | 0.64 | 1.01 | 1.30 | 1.67 | 2.10 |
| 长期借款 | 122 | 610 | 610 | 610 | 610 | (元) | | | | | |
| 其他 | 575 | 282 | 282 | 282 | 282 | | | | | | |
| 负债合计 | 19,101 | 23,495 | 28,165 | 33,359 | 38,768 | 现金流量表 | 单位：百万元 | | | | |
| 少数股东权益 | 361 | 380 | 422 | 484 | 560 | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 归属母公司股东权益 | 9,947 | 14,447 | 16,338 | 18,765 | 21,818 | 经营活动现金流 | 865 | 2,330 | 1,479 | 1,662 | 1,759 |
| 负债和股东权益 | 29,409 | 38,323 | 44,925 | 52,608 | 61,145 | 净利润 | 955 | 1,509 | 1,932 | 2,489 | 3,128 |
| | | | | | | 折旧摊销 | 289 | 322 | 241 | 195 | 194 |
| | | | | | | 财务费用 | 190 | 107 | 162 | 202 | 238 |
| | | | | | | 投资损失 | -163 | -132 | -197 | -189 | -183 |
| | | | | | | 营运资金变动 | -1,120 | 123 | -1,173 | -1,574 | -2,211 |
| | | | | | | 其它 | 714 | 401 | 514 | 539 | 592 |
| | | | | | | 投资活动现金流 | 3,088 | -3,970 | -340 | -175 | -199 |
| | | | | | | 资本支出 | -435 | -449 | -538 | -365 | -381 |
| | | | | | | 长期投资 | 3,350 | -3,650 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 其他 | 173 | 129 | 197 | 189 | 183 |
| | | | | | | 筹资活动现金流 | -2,812 | 5,315 | 838 | 598 | 562 |
| | | | | | | 吸收投资 | 0 | 3,148 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 借款 | -2,476 | 2,491 | 1,000 | 800 | 800 |
| | | | | | | 支付利息或股息 | -335 | -320 | -162 | -202 | -238 |
| | | | | | | 现金净增加额 | 1,222 | 3,601 | 1,977 | 2,084 | 2,122 |

| 重要财务指标 | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 单位：百万元 | | | | | |
| 主要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入 | 51,653 | 63,038 | 74,483 | 90,168 | 107,994 |
| 同比(%) | 10.0% | 22.0% | 18.2% | 21.1% | 19.8% |
| 归属母公司净利润 | 929 | 1,466 | 1,890 | 2,427 | 3,052 |
| 同比(%) | 41.0% | 57.9% | 28.9% | 28.4% | 25.7% |
| 毛利率(%) | 12.0% | 11.7% | 12.0% | 12.3% | 12.6% |
| ROE(%) | 9.3% | 10.2% | 11.6% | 12.9% | 14.0% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.64 | 1.01 | 1.30 | 1.67 | 2.10 |
| P/E | 47.11 | 26.65 | 23.78 | 18.52 | 14.73 |
| P/B | 4.40 | 2.70 | 2.75 | 2.40 | 2.06 |
| EV/EBITDA | 18.82 | 14.19 | 12.90 | 10.07 | 7.80 |

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016年加入海通证券，17、19年所在团队新财富第四，2020年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|-------------------------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售副 总监 (主持工 作) | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售 | 卞双 | 13520816991 | bianshuang@cindasc.com |
| 华北区销售 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchexu@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区销售 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华南区销售总 监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南区销售 | 焦扬 | 13032111629 | jiaoyang@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。