

公司研究

利润增长超预期，盈利能力持续提升

——浪潮信息（000977.SZ）2021 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年报：上半年实现收入 286 亿元，同比减少 5.72%；实现归母净利润 8.03 亿元，同比增长 97.99%；实现扣非后归母净利润 7.06 亿元，同比增长 98.75%，利润增长超预期。

去年同期收入基数影响上半年收入增长，盈利能力进一步提升：上半年收入同比减少 5.72%，主要受疫情影响，互联网企业集中增加服务器采购导致了去年同期的高基数，同时受海外疫情影响，今年国外需求有所下降。分季度来看，Q1 和 Q2 分别增长 3.82% 和 -11.34%，去年 Q2 基数较高。上半年公司整体毛利率 13.39%，相比去年同期大幅增长 1.51 个百分点，主要是因为公司高毛利率的政府等行业客户的收入占比提升，此外，受缺芯影响，服务器整体价格有所上升，毛利率随之提升。上半年公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别较去年同期变化 +1.52、+0.60、+0.34、+1.13 和 -0.55 个百分点，整体费用率有所提升，主要系因为去年受疫情影响，各项费用投入较少。公司归母净利润增速明显快于收入增速，一方面受益于毛利率大幅提升，另一方面受益于资产减值损失和信用减值损失大幅减少，主要系因为上半年缺芯严重，公司存货价值凸显，存货跌价准备明显减少。

公司产品竞争力持续提升：根据公司半年报，2021 年，公司持续聚焦云计算、大数据、人工智能为代表的智慧计算，明确从计算到智算的行业发展趋势，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，各项业务保持快速增长势头。根据 Gartner 最新数据，2021 年 Q1 浪潮通用服务器全球市占率 10.2%，继续保持全球第三；在中国市场，浪潮通用服务器市占率 31.5%。根据 IDC 最新数据，2020 年度，浪潮 AI 服务器市占率位居全球第一。根据 Gartner 最新数据，2021 年 Q1，浪潮存储出货量中国第二，全球第五。此外，根据 Synergy 的最新数据，浪潮服务器连续 8 个季度位居全球公有云基础设施服务器市场份额第一（21Q1）。

盈利预测、估值与评级：考虑到互联网厂商 IT 开支增长有所放缓，下调公司 21-22 年收入分别为 693 和 832 亿元（分别下调了 15.90% 和 18.51%），同时预测公司 23 年收入为 956 亿元；受益于公司毛利率提升和资产减值损失减少，上调 21-22 年公司归母净利润预测分别为 19.29 和 24.18 亿元（分别上调了 13.80% 和 6.61%），同时预计公司 23 年归母净利润为 29.27 亿元。看好公司作为服务器龙头受益于行业边际改善，维持“增持”评级。

风险提示：互联网厂商资本开支不及预期；竞争加剧；供应链风险；公司资金压力增加；市场整体性风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	51,653	63,038	69,337	83,171	95,621
营业收入增长率	10.04%	22.04%	9.99%	19.95%	14.97%
净利润（百万元）	929	1,466	1,929	2,418	2,927
净利润增长率	41.02%	57.90%	31.53%	25.37%	21.05%
EPS（元）	0.72	1.01	1.33	1.66	2.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.34%	10.15%	11.89%	13.13%	13.88%
P/E	42	30	23	18	15
P/B	3.9	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

增持（维持）

当前价：30.26 元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebcn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

021-52523859

wanyilin@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	14.54
总市值(亿元):	439.90
一年最低/最高(元):	24.42/37.28
近 3 月换手率:	193.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.90	-1.22	-10.14
绝对	-8.60	-10.50	-12.00

资料来源：Wind

相关研报

业绩增长超预期，智慧计算战略持续推进——浪潮信息（000977.SZ）2020 年半年报点评（2020-08-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	51,653	63,038	69,337	83,171	95,621
营业成本	45,468	55,661	60,902	73,399	84,493
折旧和摊销	271	289	286	326	371
税金及附加	93	92	101	121	139
销售费用	1,439	1,864	2,050	2,329	2,486
管理费用	780	821	971	1,081	1,147
研发费用	2,348	2,635	2,912	3,410	3,920
财务费用	119	134	192	187	188
投资收益	163	132	132	132	132
营业利润	1,027	1,743	2,281	2,856	3,452
利润总额	1,031	1,685	2,217	2,779	3,364
所得税	75	176	232	291	352
净利润	955	1,509	1,985	2,488	3,012
少数股东损益	27	43	56	70	85
归属母公司净利润	929	1,466	1,929	2,418	2,927
EPS(元)	0.72	1.01	1.33	1.66	2.01

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	865	2,330	1,943	1,824	2,573
净利润	929	1,466	1,929	2,418	2,927
折旧摊销	271	289	286	326	371
净营运资金增加	-19	390	1,337	1,462	1,533
其他	-316	185	-1,608	-2,382	-2,258
投资活动产生现金流	3,088	-3,970	-426	-446	-475
净资本支出	-435	-449	-550	-578	-606
长期投资变化	314	308	0	0	0
其他资产变化	3,209	-3,829	124	132	132
融资活动现金流	-2,812	5,315	-1,250	-966	-1,290
股本变化	0	164	0	0	0
债务净变化	-484	1,476	-961	-707	-963
无息负债变化	3,295	2,918	1,400	3,629	3,239
净现金流	1,222	3,601	267	412	809

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	12.0%	11.7%	12.2%	11.7%	11.6%
EBITDA 率	5.0%	4.9%	4.4%	4.2%	4.4%
EBIT 率	4.4%	4.4%	4.0%	3.8%	4.0%
税前净利润率	2.0%	2.7%	3.2%	3.3%	3.5%
归母净利润率	1.8%	2.3%	2.8%	2.9%	3.1%
ROA	3.2%	3.9%	4.9%	5.4%	5.9%
ROE (摊薄)	9.3%	10.2%	11.9%	13.1%	13.9%
经营性 ROIC	16.2%	18.1%	16.3%	17.2%	18.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	65%	61%	59%	59%	57%
流动比率	1.46	1.58	1.65	1.66	1.71
速动比率	1.00	1.10	1.15	1.12	1.13
归母权益/有息债务	4.90	4.12	6.37	10.03	24.12
有形资产/有息债务	14.01	10.66	15.59	24.43	57.10

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	29,409	38,323	40,586	45,786	50,811
货币资金	6,705	10,134	10,401	10,812	11,621
交易性金融资产	0	3,708	3,708	3,704	3,700
应收帐款	10,049	8,207	9,350	11,290	12,981
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	87	76	84	100	115
存货	8,568	10,943	11,452	13,878	16,017
其他流动资产	1,486	2,632	2,695	2,833	2,958
流动资产合计	26,954	35,781	37,780	42,729	47,519
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	314	308	308	308	308
固定资产	847	1,064	1,349	1,613	1,854
在建工程	107	18	31	42	51
无形资产	701	530	496	472	457
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	101	90	90	90	90
非流动资产合计	2,455	2,542	2,806	3,057	3,292
总负债	19,101	23,495	23,934	26,856	29,132
短期借款	1,607	2,691	1,710	983	0
应付账款	11,400	10,012	10,955	13,202	15,198
应付票据	3,303	3,108	3,400	4,098	4,717
预收账款	1,318	0	0	0	0
其他流动负债	0	1,354	1,480	1,756	2,005
流动负债合计	18,404	22,603	22,959	25,722	27,854
长期借款	122	610	630	650	670
应付债券	200	0	0	0	0
其他非流动负债	375	265	328	467	591
非流动负债合计	697	892	975	1,134	1,278
股东权益	10,308	14,828	16,653	18,931	21,679
股本	1,289	1,454	1,454	1,454	1,454
公积金	4,707	6,946	7,139	7,265	7,265
未分配利润	2,894	4,058	5,635	7,716	10,380
归属母公司权益	9,947	14,447	16,216	18,424	21,088
少数股东权益	361	380	436	506	591

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.79%	2.96%	2.96%	2.80%	2.60%
管理费用率	1.51%	1.30%	1.40%	1.30%	1.20%
财务费用率	0.23%	0.21%	0.28%	0.22%	0.20%
研发费用率	4.55%	4.18%	4.20%	4.10%	4.10%
所得税率	7%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.07	0.11	0.14	0.18	0.22
每股经营现金流	0.67	1.60	1.34	1.25	1.77
每股净资产	7.72	9.94	11.16	12.67	14.51
每股销售收入	40.06	43.36	47.70	57.21	65.78

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	42	30	23	18	15
PB	3.9	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.7	14.3	14.3	12.1	9.9
股息率	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE