

浪潮信息 (000977.SZ)

21Q3 财报超预期，云上游领军成长性持续验证

事件：公司发布 2021 年第三季度报告，实现营业收入 176.92 亿元，同比增长 16.27%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.48 亿元，同比增长 145.94%，超出市场预期。

Q3 收入超出市场预期，毛利提升带动盈利快速增长。1) Q3 单季度，公司实现营业收入 176.92 亿元，同比增长 16.27%，超出市场预期，佐证云上游领军持续的成长性。2) 产品结构优化叠加经营效率提升，公司毛利率水平继续提高，带动盈利快速增长。报告期内，公司继续完善数据中心、人工智能和边缘计算等产品布局，核心竞争优势进一步巩固，渠道及产品结构持续优化；继续挖掘管理潜能，综合成本不断下降，生产运营效率及盈利能力提升，有力促进公司经营业绩大幅增长。毛利来看，公司 Q3 单季度毛利率达到 12.76%，相比上年同期提升 1.78 个百分点；前三季度毛利率达到 13.14%，相比上年同期提升 1.56 个百分点。利润来看，公司 Q3 单季度实现归母净利润 5.48 亿元，同比增长 145.94%；截至三季度末，公司实现归母净利润 13.51 亿元，同比增长 114.98%。3) 公司作为全球服务器领军地位进一步巩固，独特的 JDM 模式效率、行业规模效应以及研发品牌端的壁垒持续体现。根据 IDC 数据，2021Q1，浪潮全球服务器市占率为 7.2%，蝉联全球第三；2020 年，浪潮以 35.6% 的市占率位居中国服务器厂商排名第一。4) 我们认为今年公司的规模效应将大量体现，产品结构升级、自制主板以及打单策略的调整将带动毛利率提升，而经营管理加强趋势下费用率优化，公司扣非净利润率未来几年有望持续提升。

期间费用总管控良好，研发持续投入。1) 截至三季度末，公司实现销售费用为 13.15 亿元，同比增长 7.87%；销售费用率 2.84%，相比上年同期提升 0.16 个百分点。管理费用为 7.10 亿元，同比增长 13.54%；管理费用率 1.53%，相比上年同期提升 0.16 个百分点。财务费用为 -1.24 亿元，同比下降 201.77%；财务费用率为 -0.27%，相比上年同期降低 0.54 个百分点，预计主要系汇兑收益增加。2) 本期研发费用为 21.59 亿元，同比增长 15.06%。

全球服务器产业复苏信号频现，2021 年行业或迎需求拐点。1) 信号 1：全球云厂商收入高增，Capex 逐渐复苏。2021Q2，AWS 营收同比增长 37%、Google Cloud 营收同比增长 54%、Azure 营收同比增长 51%，相比 Q1 均有不同程度的提升。同期，除 Google 资本开支由于新建办公场地进程受疫情影响有一定程度下降外，其余三家资本开支现复苏迹象，其中 Amazon 同比增长 96%、环比增长 16%；Facebook 同比增长 42%、环比增长 8%；Microsoft 同比增长 36%、环比增长 27%。2) 信号 2：Intel DCG 收入边际改善，Icelake 量产或促进服务器更新换代。2021Q3，Intel DCG 业务实现收入 64.96 亿美元，同比提升 10.01%，相比上半年增速大幅改善。同时，Icelake 于 2021 年 4 月终于发布，有望推动服务器市场升级，加速更新换代进程。根据 TrendForce 调查显示，Intel IceLake 有望在今年 Q3 进入大规模采用周期，其市场渗透率有望在 Q4 超过三成。3) 信号 3：Aspeed 月度营收同比大幅提升。2021 年 8 月及 9 月，Aspeed 月度销售额同比增速分别达到 49.53% 及 47.75%，相比 7 月 2.26% 的同比增速实现大幅提升，佐证行业或即将进入高景气周期。4) 受益于全球云计算长期渗透趋势、AI 算力需求提升以及服务器和 Intel CPU 芯片的更新周期，2021 年底服务器产业有望迎来需求拐点。

维持“买入”评级。根据关键假设，预计 2021-2023 年营业收入分别为 742.73 亿、867.82 亿和 1005.44 亿，归母净利润分别为 19.32 亿、25.35 亿和 32.95 亿。

风险提示：下游需求放缓；服务器行业竞争加剧；贸易摩擦升级；坏账风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	51,653	63,038	74,273	86,782	100,544
增长率 yoy (%)	10.0	22.0	17.8	16.8	15.9
归母净利润 (百万元)	929	1,466	1,932	2,535	3,295
增长率 yoy (%)	41.0	57.9	31.8	31.2	30.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.64	1.01	1.33	1.74	2.27
净资产收益率 (%)	9.3	10.2	11.9	13.6	15.1
P/E (倍)	48.6	30.8	23.4	17.8	13.7
P/B (倍)	5.0	3.6	3.2	2.7	2.3

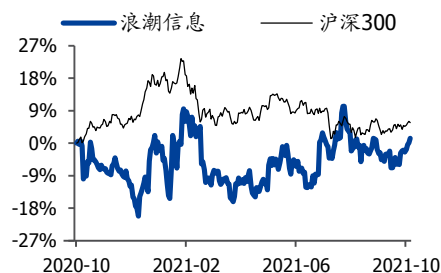
资料来源：Wind、国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	31.05
总市值(百万元)	45,138.05
总股本(百万股)	1,453.72
其中自由流通股(%)	99.94
30日日均成交量(百万股)	22.94

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《浪潮信息 (000977.SZ)：21Q3 业绩预告超预期，云上游领军成长性持续验证》2021-10-14
- 2、《浪潮信息 (000977.SZ)：21H1 盈利指标提升明显，云上游静待行业复苏信号》2021-08-22
- 3、《浪潮信息 (000977.SZ)：21H1 业绩预告超预期，云上游领军成长性持续验证》2021-07-15

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (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	26954	35781	45518	45578	57514	营业收入	51653	63038	74273	86782	100544
现金	6705	10134	13670	12445	17445	营业成本	45468	55661	65465	76312	88207
应收票据及应收账款	10049	8207	13303	11830	17288	营业税金及附加	93	92	106	126	154
其他应收款	87	76	116	108	151	营业费用	1439	1864	2292	2751	3246
预付账款	60	81	85	109	116	管理费用	780	821	830	860	909
存货	8568	10943	12004	14746	16174	研发费用	2348	2635	3201	3569	3961
其他流动资产	1486	6340	6340	6340	6340	财务费用	119	134	-29	-57	-107
非流动资产	2455	2542	2556	2471	2331	资产减值损失	-516	-532	600	700	800
长期投资	314	308	308	307	307	其他收益	229	248	239	243	241
固定资产	847	1064	1158	1227	1296	公允价值变动收益	0	-4	-1	-1	-1
无形资产	701	530	435	275	65	投资净收益	163	132	147	139	143
其他非流动资产	593	640	654	661	663	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	29409	38323	48074	48049	59845	营业利润	1027	1743	2194	2903	3757
流动负债	18404	22603	30645	28258	36935	营业外收入	4	5	4	5	5
短期借款	1607	2691	2691	2691	2691	营业外支出	0	63	16	20	25
应付票据及应付账款	14703	13119	19604	18542	25550	利润总额	1031	1685	2182	2888	3737
其他流动负债	2093	6792	8350	7025	8694	所得税	75	176	194	280	347
非流动负债	697	892	773	629	470	净利润	955	1509	1988	2608	3390
长期借款	322	610	491	347	188	少数股东损益	27	43	56	73	95
其他非流动负债	375	282	282	282	282	归属母公司净利润	929	1466	1932	2535	3295
负债合计	19101	23495	31418	28886	37405	EBITDA	1237	1907	2246	2941	3757
少数股东权益	361	380	436	509	605	EPS (元)	0.64	1.01	1.33	1.74	2.27
股本	1289	1454	1454	1454	1454	主要财务比率					
资本公积	4437	6538	6538	6538	6538	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	3165	4466	6233	8558	11587	成长能力					
归属母公司股东权益	9947	14447	16220	18653	21835	营业收入(%)	10.0	22.0	17.8	16.8	15.9
负债和股东权益	29409	38323	48074	48049	59845	营业利润(%)	31.0	69.8	25.9	32.3	29.4
						归属于母公司净利润(%)	41.0	57.9	31.8	31.2	30.0
						获利能力					
						毛利率(%)	12.0	11.7	11.9	12.1	12.3
						净利率(%)	1.8	2.3	2.6	2.9	3.3
						ROE(%)	9.3	10.2	11.9	13.6	15.1
						ROIC(%)	7.1	7.9	9.3	11.0	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.9	61.3	65.4	60.1	62.5
						净负债比率(%)	-41.7	-44.1	-61.7	-48.0	-64.0
						流动比率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6
						速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.9	1.9	1.7	1.8	1.9
						应收账款周转率	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9
						应付账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.64	1.01	1.33	1.74	2.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.60	2.73	-0.68	3.56
						每股净资产(最新摊薄)	6.16	8.56	9.78	11.46	13.65
						估值比率					
						P/E	48.6	30.8	23.4	17.8	13.7
						P/B	5.0	3.6	3.2	2.7	2.3
						EV/EBITDA	33.3	18.5	14.1	11.1	7.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com