

# 浪潮信息 (000977.SZ)

## 营收与毛利率改善明显，下游景气度企稳反弹

### 核心观点：

- **公司披露 2021 年三季报。** 21 年前三季度业绩：营业收入 462.47 亿元，同比+1.64%，相较 19 年复合增速 9.98%；归母净利润为 13.51 亿元，同比+114.98%，相较 19 年复合增速 61.53%；扣非净利润为 12.08 亿元，同比 98.76%，相较 19 年复合增速 60.52%。
- **三季度营收增速环比改善。** Q3 营业收入 176.92 亿元，同比+16.27%（Q1、Q2 同比增速分别为 3.8%、-11.3%）；归母净利润为 5.48 亿元，同比+145.94%；扣非净利润为 5.01 亿元，同比+98.78%。
- **21 年互联网厂商需求较弱，公司营收贡献或更多来自传统行业。** 20 年大型互联网企业基于防范供应链风险积极推进服务器等基础设施的采购备货，故 21 年在数据中心设备领域的资本开支较克制；另一方面在互联网行业监管整顿背景下，头部公司存在投资观望的可能。因此我们判断公司 21 年营收增长更多来自金融、运营商等传统领域的贡献。
- **21 年 Q1-Q3 销售/管理/研发总费用率为 9.05%，较上半年同期增加 0.87pct，业绩大幅增长主要源于毛利率明显改善。** 21 年前三季度公司整体毛利率为 13.14%，较 20 年全年提升 1.44pct，主要原因在于相对大型互联网企业，公司面对传统行业客户时议价力显著提升。
- **公司三季度末存货与短期借款较 H1 末均大幅增长，印证了公司 Q3 销售规模扩大并积极备货；同时考虑到近一年库存消化周期后，互联网行业对服务器需求有望趋稳并重回增长轨道，我们预料互联网公司的整顿亦有望在未来两个季度内告一段落、扰动开支的因素减少，我们对后续服务器市场景气度相对乐观。**
- **盈利预测与投资建议。** 预计 21-23 年业绩为 1.31 元、1.57 元、1.86 元/股。给予 21 年 28 倍 PE，合理价值 36.73 元/股，“买入”评级。
- **风险提示。** 外部环境变化对下游资本开支形成短期扰动；部分互联网企业 21 年或存在服务器库存消化压力；竞争对手市场策略的不确定性。

### 盈利预测：

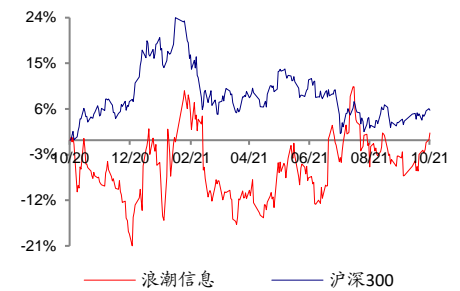
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	51,653	63,038	67,056	77,866	90,948
增长率（%）	10.0	22.0	6.4	16.1	16.8
EBITDA（百万元）	1,814	2,287	2,654	3,184	3,811
归母净利润（百万元）	929	1,466	1,907	2,281	2,709
增长率（%）	41.0	57.9	30.1	19.6	18.7
EPS（元/股）	0.72	1.01	1.31	1.57	1.86
市盈率（P/E）	41.78	26.65	23.67	19.79	16.67
ROE（%）	9.3	10.2	11.7	12.2	12.7
EV/EBITDA	18.82	14.19	13.94	11.07	8.70

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	31.05 元
合理价值	36.73 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-27

### 相对市场表现



### 分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 分析师：

李傲远



SAC 执证号：S0260520100002



0755-88285816



liaoy@gf.com.cn

请注意，李傲远并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

- 浪潮信息 (000977.SZ) :21 2021-10-15  
年 Q3 业绩超预期，利润率改善趋势明显
- 浪潮信息 (000977.SZ) :龙 2021-08-22  
头地位稳固，对 H2 下游需求景气度谨慎乐观
- 浪潮信息 (000977.SZ) :21 2021-07-15  
年 H1 业绩超预期，利润率改善趋势明显

请务必阅读末页的免责声明

## 一、公司披露 2021 年三季报

### 公司披露2021年三季报:

营业收入462.47亿元，同比+1.64%，相较19年复合增速9.98%；归母净利润为13.51亿元，同比+114.98%，相较19年复合增速61.53%；扣非净利润为12.08亿元，同比98.76%，相较19年复合增速60.52%。

三季度营收增速环比改善。Q3营业收入176.92亿元，同比+16.27%（Q1、Q2同比增速分别为3.8%、-11.3%）；归母净利润为5.48亿元，同比+145.94%；扣非净利润为5.01亿元，同比+98.78%。

### 第三季度费用方面:

1. 研发费用：21年Q3单季度研发费用为6.47亿元，同比增加5.37%，环比Q2减少29.41%。前三季度研发费用率为4.67%。
2. 管理费用：21年Q3单季度管理费用为2.04亿元，同比增加5.90%，环比Q2减少34.31%。前三季度管理费用率为1.53%。
3. 销售费用：21年Q3单季度销售费用为3.84亿元，同比减少7.32%，环比Q2减少33.88%。前三季度销售费用率为2.84%，21H1为10.77%。

### 前三季度现金流方面:

1. 经营活动产生的现金流量净额-84.79亿元，同比减少53.58%，20年同期-55.21亿元。
2. 三季度末应收账款127.41亿元，较21H1增长32.42%，较年初增长55.24%。合同负债21.41亿元，较21H1提高55.70%，较年初减少47.58%。

表 1：季度财务关键数据（单位：百万元）

财报数据（百万元）	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
营业收入	190.51	152.17	175.35	116.65	168.91	176.92
营业成本	167.77	135.46	154.25	101.95	145.38	154.35
销售费用	5.14	4.15	6.45	3.49	5.81	3.84
管理费用	2.78	1.93	1.97	1.95	3.11	2.04
研发费用	8.07	6.14	7.59	5.96	9.17	6.47
财务费用	-0.53	0.99	0.13	-0.06	-1.30	0.13
资产减值损失	-4.28	-1.22	1.91	0.05	-2.58	-2.86
投资净收益	0.20	0.52	0.50	0.57	0.28	0.36
其他收益	0.62	0.68	0.67	0.65	1.17	0.80
归母公司净利润	2.69	2.23	8.38	2.41	5.62	5.48
扣非净利润	2.40	2.52	8.01	1.96	5.10	5.01
<b>主要财务比率</b>						
毛利率	11.94%	10.98%	12.04%	12.60%	13.93%	12.76%
销售费用率	2.70%	2.73%	3.68%	2.99%	3.44%	2.17%
管理费用率	1.46%	1.27%	1.12%	1.67%	1.84%	1.15%
研发费用率	4.24%	4.04%	4.33%	5.11%	5.43%	3.66%

营业利润率	-0.28%	0.65%	0.07%	-0.05%	-0.77%	0.07%
<b>YoY</b>						
营业收入	60.81%	-8.82%	30.63%	3.82%	-11.34%	16.27%
归母净利润	48.77%	-8.91%	103.90%	76.94%	108.66%	145.94%
扣非净利润	38.50%	10.72%	141.11%	70.05%	112.56%	98.78%
<b>QoQ</b>						
营业收入	69.57%	-20.13%	15.23%	-33.48%	44.80%	4.75%
归母净利润	97.30%	-17.30%	276.43%	-71.19%	132.67%	-2.52%
扣非净利润	107.96%	5.05%	217.76%	-75.51%	159.96%	-1.76%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 简评:

**21年互联网厂商需求较弱, 公司营收贡献或更多来自传统行业。**20年互联网、云计算等大型企业基于防范中美供应链风险积极推进服务器等基础设施的采购备货, 故21年在数据中心设备领域的资本开支较为克制; 另一方面在互联网行业监管整顿的背景下, 头部公司存在投资观望的可能, 因此我们判断公司21年营收增长更多来自政府、金融、运营商等传统领域的贡献。

**21年Q1-Q3销售/管理/研发总费用率为9.05%, 较上半年同期增加0.87pct, 业绩大幅增长主要源于毛利率明显改善。**21年前三季度公司整体毛利率为13.14%, 较20年全年提升1.44pct, 主要原因在于相对大型互联网企业, 公司面对传统行业客户时议价力显著提升。

公司三季度末存货与短期借款较H1末均大幅增长, 印证了公司Q3销售规模扩大并积极备货; 同时考虑到近一年库存消化周期后, 互联网行业对服务器需求有望趋稳并重回增长轨道, 我们预料互联网公司的整顿亦有望在未来两个季度内告一段落, 扰动开支的因素减少, 我们对后续服务器市场景气度相对乐观。

## 二、盈利预测与投资建议

预计21-23年总营收为671亿元、779亿元、909亿元。

预计21-23年业绩为1.31元、1.57元、1.86元/股。维持21年28倍PE, 合理价值36.73元/股, “买入”评级。

## 三、风险提示

外部环境变化对下游资本开支形成短期扰动; 部分互联网企业21年或存在服务器库存消化压力; 竞争对手市场策略的不确定性。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>26,954</b>	<b>35,781</b>	<b>38,195</b>	<b>42,940</b>	<b>48,509</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>865</b>	<b>2,330</b>	<b>1,702</b>	<b>2,015</b>	<b>2,231</b>
货币资金	6,705	10,134	11,100	12,100	13,100	净利润	955	1,509	2,008	2,401	2,851
应收及预付	10,109	8,288	9,428	10,948	12,788	折旧摊销	289	322	335	350	365
存货	8,568	10,943	10,655	12,187	14,018	营运资金变动	-1,120	123	-972	-1,180	-1,582
其他流动资产	1,573	6,416	7,012	7,704	8,603	其它	741	376	331	443	597
<b>非流动资产</b>	<b>2,455</b>	<b>2,542</b>	<b>2,413</b>	<b>2,357</b>	<b>2,247</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>3,088</b>	<b>-3,970</b>	<b>-68</b>	<b>-134</b>	<b>-68</b>
长期股权投资	314	308	308	308	308	资本支出	-435	-449	-202	-289	-250
固定资产	847	1,064	965	849	746	投资变动	3,350	-3,650	0	0	0
在建工程	107	18	8	68	58	其他	173	129	134	156	182
无形资产	701	530	510	510	513	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,812</b>	<b>5,315</b>	<b>-668</b>	<b>-881</b>	<b>-1,163</b>
其他长期资产	486	622	622	622	622	银行借款	8,085	12,216	-537	-778	-1,099
<b>资产总计</b>	<b>29,409</b>	<b>38,323</b>	<b>40,608</b>	<b>45,297</b>	<b>50,755</b>	股权融资	0	3,148	0	1	0
<b>流动负债</b>	<b>18,404</b>	<b>22,603</b>	<b>22,880</b>	<b>25,167</b>	<b>27,775</b>	其他	-10,897	-10,049	-131	-103	-64
短期借款	1,607	2,691	2,155	1,377	278	<b>现金净增加额</b>	<b>1,222</b>	<b>3,601</b>	<b>966</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>
应付及预收	16,021	13,119	14,529	16,875	19,712	<b>期初现金余额</b>	<b>5,129</b>	<b>6,351</b>	<b>10,134</b>	<b>11,100</b>	<b>12,100</b>
其他流动负债	775	6,792	6,197	6,915	7,785	<b>期末现金余额</b>	<b>6,351</b>	<b>9,952</b>	<b>11,100</b>	<b>12,100</b>	<b>13,100</b>
<b>非流动负债</b>	<b>697</b>	<b>892</b>	<b>892</b>	<b>892</b>	<b>892</b>						
长期借款	122	610	610	610	610						
应付债券	200	0	0	0	0						
其他非流动负债	375	282	282	282	282						
<b>负债合计</b>	<b>19,101</b>	<b>23,495</b>	<b>23,773</b>	<b>26,059</b>	<b>28,667</b>						
股本	1,289	1,454	1,454	1,454	1,454						
资本公积	4,437	6,538	6,538	6,538	6,538						
留存收益	3,165	4,466	6,373	8,655	11,363						
归属母公司股东权益	9,947	14,447	16,355	18,636	21,345						
少数股东权益	361	380	481	601	743						
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,409</b>	<b>38,323</b>	<b>40,608</b>	<b>45,297</b>	<b>50,755</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>51,653</b>	<b>63,038</b>	<b>67,056</b>	<b>77,866</b>	<b>90,948</b>
营业成本	45,468	55,661	58,923	68,437	79,944
营业税金及附加	93	92	114	132	155
销售费用	1,439	1,864	1,904	2,102	2,365
管理费用	780	821	858	950	1,055
研发费用	2,348	2,635	2,937	3,411	3,984
财务费用	119	134	78	45	1
资产减值损失	-516	-532	-338	-500	-720
公允价值变动收益	0	-4	0	0	0
投资净收益	163	132	134	156	182
<b>营业利润</b>	<b>1,027</b>	<b>1,743</b>	<b>2,238</b>	<b>2,677</b>	<b>3,180</b>
营业外收支	4	-58	4	5	5
<b>利润总额</b>	<b>1,031</b>	<b>1,685</b>	<b>2,242</b>	<b>2,682</b>	<b>3,185</b>
所得税	75	176	235	281	333
<b>净利润</b>	<b>955</b>	<b>1,509</b>	<b>2,008</b>	<b>2,401</b>	<b>2,851</b>
少数股东损益	27	43	100	120	143
<b>归属母公司净利润</b>	<b>929</b>	<b>1,466</b>	<b>1,907</b>	<b>2,281</b>	<b>2,709</b>
EBITDA	1,814	2,287	2,654	3,184	3,811
EPS (元)	0.72	1.01	1.31	1.57	1.86

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	10.0%	22.0%	6.4%	16.1%	16.8%
营业利润增长	31.0%	69.8%	28.4%	19.6%	18.8%
归母净利润增长	41.0%	57.9%	30.1%	19.6%	18.7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.0%	11.7%	12.1%	12.1%	12.1%
净利率	1.8%	2.4%	3.0%	3.1%	3.1%
ROE	9.3%	10.2%	11.7%	12.2%	12.7%
ROIC	11.5%	9.6%	10.5%	11.8%	13.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.9%	61.3%	58.5%	57.5%	56.5%
净负债比率	185.3%	158.5%	141.2%	135.5%	129.8%
流动比率	1.46	1.58	1.67	1.71	1.75
速动比率	1.00	1.10	1.20	1.22	1.24
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.76	1.64	1.65	1.72	1.79
应收账款周转率	5.14	7.68	7.30	7.30	7.30
存货周转率	6.03	5.76	6.29	6.39	6.49
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.72	1.01	1.31	1.57	1.86
每股经营现金流	0.67	1.60	1.17	1.39	1.53
每股净资产	7.72	9.94	11.25	12.82	14.68
<b>估值比率</b>					
P/E	41.78	26.65	23.67	19.79	16.67
P/B	3.90	2.70	2.76	2.42	2.12
EV/EBITDA	18.82	14.19	13.94	11.07	8.70

## 广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年9月加入广发证券发展研究中心。4年证券行业研究经验。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年2月加入广发证券发展研究中心。3年证券行业研究经验。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。