

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

浪潮信息(000977)

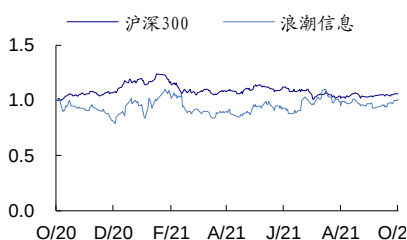
买入

21 年三季度财报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,454/1,453
总市值/流通(百万元)	45,138/45,110
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12 个月最高/最低(元)	34.64/24.42

相关研究报告:

《浪潮信息-000977-三季报业绩预告点评: 利润同比快速增长, 优于此前预期》——2021-10-15

《浪潮信息-000977-重大事件快评: 云基建产业复苏将至, 公司营收增速有望迎来拐点》——2021-09-23

《浪潮信息-000977-2017 年三季报点评: 收入加速, 强化服务器龙头优势》——2017-10-30

《浪潮信息-000977-2017 年半年报点评: 收入增长强劲, 快速抢占市场》——2017-08-23

《浪潮信息-000977-IT 龙头系列: 服务器龙头大步抢占市场, 配股解决资金瓶颈》——2017-07-25

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150

E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929

E-MAIL: fuxq@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

营收增速迎来拐点, 利润大幅增长

公司发布 21 年三季报, 21 年三季度实现收入 176.92 亿元 (同比+16%, 环比+5%), 归母净利润 5.47 亿元 (同比+146%, 环比-2.4%), 位于业绩预告中位, 扣非归母净利润 5.01 亿元 (同比+99%, 环比-1.8%); 稀释后 EPS 0.37 元 (同比+144%), 主营业务进展稳定, 利润率持续改善。

● IT 采购进入新一轮景气周期, 公司营收增速迎来拐点

公司三季度实现服务器及相关部件销售收入 177 亿元, 同环比实现增长, 收入及产品结构持续优化, 主要受益于互联网、政企等客户对云基础设施采购需求的提升。2020 年在疫情影响下, 互联网等客户服务器采购前置, 主要集中在上半年, 在高基数的效应下, 上半年需求端整体处于周期底部。随着采购节奏回归正常, 在网络升级及算力部署的带动下, 营收增速迎来拐点, 我们预计, 今年 3、4 季度为本轮采购周期的起点, 明年有望进一步加速。竞争格局上, 在国产替代及友商出让部分市场份额的背景下, 部分国内头部服务器厂商市占率有望持续提升。

● 产品结构改善叠加规模效应, 公司盈利能力持续增强

三季度, 公司利润端同比大幅增长, 主要驱动力包括: 1) 客群结构变化: 公司在政企、金融、运营商等市场持续取得突破, 非互联网等客群占比全年有望得到提升, 提升平均毛利率水平; 2) 产品结构优化: 公司人工智能服务器、边缘计算服务器等高毛利产品占比持续提升; 3) 加大成本费用端管控: 公司将持续加大费用端的管控, 推进自研产品落地降低成本, 严格控制费用率的支出; 4) 规模效应应进一步提升。

● 看好公司业务发展及利润改善, 维持“买入”评级

我们认为, 随着网络升级及服务器采购需求的增长, 4 季度及明年全年服务器市场整体需求有望进一步回暖, 看好公司市占率及盈利水平提升, 维持盈利预测, 预期 2021-23 年收入 664/731/789 亿元, 归母净利润 22/30/38 亿元, 同比增 52%/35%/25%, EPS 1.53/2.07/2.59 元, 对应 PE=20/15/12 X, 维持“买入”评级。

● 风险提示

上游产能供应不足; 行业竞争加剧; 市占率增长不达预期。

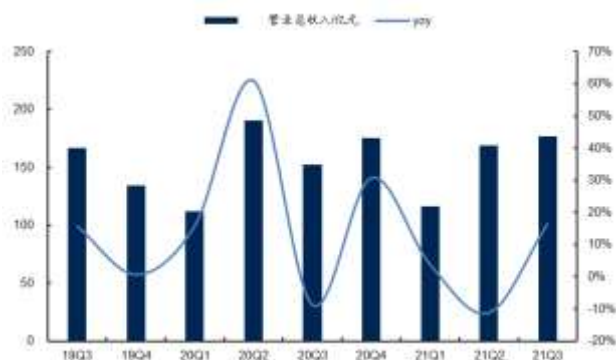
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	51,653	63,038	66,442	73,074	78,912
(+/-%)	10.04%	22.0%	5.4%	10.0%	8.0%
净利润(百万元)	928.75	1466.45	2230.06	3007.84	3764.47
(+/-%)	41.02%	57.9%	52.1%	34.9%	25.2%
摊薄每股收益(元)	0.72	1.01	1.53	2.07	2.59
EBIT Margin	14.6%	7.3%	3.8%	4.5%	5.0%
净资产收益率(ROE)	15.1%	10.2%	13.8%	16.2%	17.5%
市盈率(PE)	31.2	30.8	20.3	15.0	12.0
EV/EBITDA	12.1	14.2	28.1	22.5	19.2
市净率(PB)	2.81	3.19	2.85	2.48	2.14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2019Q3-2021Q3 营收及增速 (亿元、%)



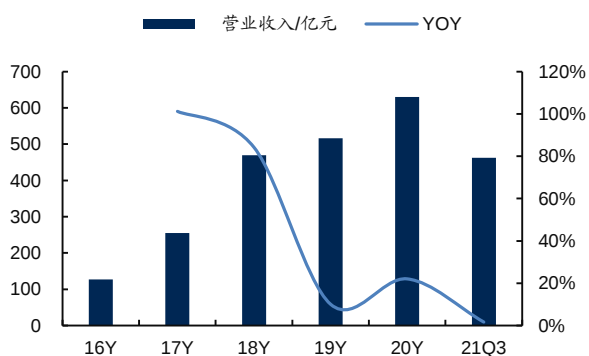
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2019Q3-2021Q3 归母净利润及增速 (亿元、%)



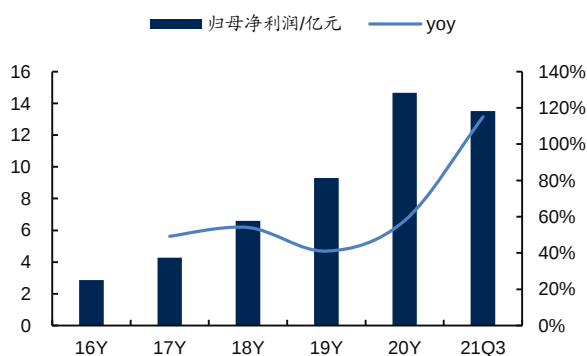
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司年度营业收入及 YOY (亿元、%)



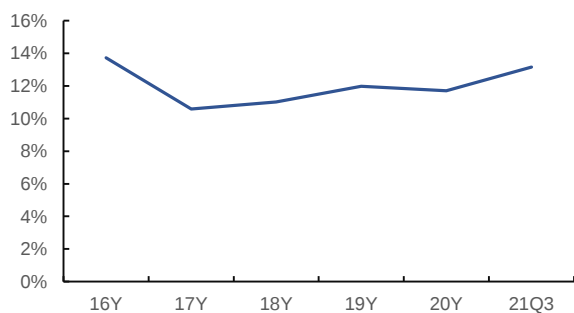
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 4: 公司年度归母净利润及 YOY (亿元、%)



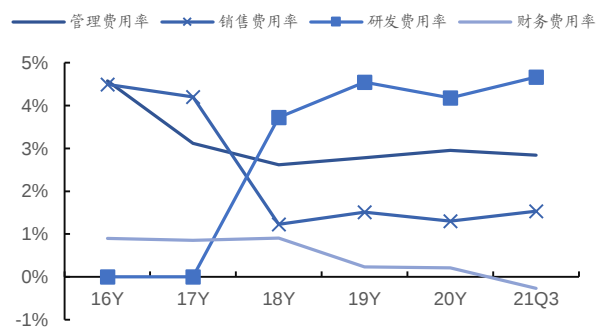
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 5: 公司毛利率 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 6: 公司销售、管理、研发、财务费用率 (%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值较低。

表 1: 可比公司的估值对比（截止至 2021 年 10 月 26 日）

股票代码	公司简称	股价（元/股）	总市值（亿元）	EPS			PE			20-23 CAGR
				2020A	2021E	2021E	2020A	2021E	2021E	
000938.SZ	紫光股份	27.20	777.94	0.66	0.77	0.96	41.2	35.3	28.3	22.7%
002396.SZ	星网锐捷	22.87	133.40	0.74	1.10	1.36	30.9	20.8	16.8	22.5%
603019.SH	中科曙光	28.11	411.30	0.57	0.71	0.88	49.3	39.6	31.9	23.9%
300454.SZ	深信服	208.46	862.67	1.96	2.57	3.44	106.4	81.1	60.6	34.2%
688561.SH	奇安信	87.27	593.10	-0.49	-0.01	0.56	-	-	-	
平均							51.7	39.4	30.5	
000977.SZ	浪潮信息	31.05	451.38	1.01	1.53	2.07	30.8	20.3	15.0	24.0%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测，其中，紫光股份、浪潮信息为国信预测，其余来自 WIND 一致预期

■ 风险提示

- 1、云厂商资本开支不及预期、
- 2、中美摩擦加剧,芯片供应链受阻、
- 3、行业竞争加剧，盈利水平下降。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	10134	7458	20018	23533	营业收入	63038	66442	73074	78912
应收款项	8283	9708	11539	11453	营业成本	55661	58270	63574	68180
存货净额	10943	14325	15628	16758	营业税金及附加	92	97	106	115
其他流动资产	2713	11295	0	0	销售费用	1864	2060	2265	2446
流动资产合计	35781	46494	50893	55451	管理费用	821	3496	3843	4148
固定资产	1082	1419	1510	1552	财务费用	134	(44)	(173)	(384)
无形资产及其他	530	599	674	748	投资收益	132	0	0	0
投资性房地产	622	622	622	622	资产减值及公允价值变动	528	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	308	308	308	308	其他收入	(3383)	0	0	0
资产总计	38323	49442	54008	58682	营业利润	1743	2561	3455	4404
短期借款及交易性金融负债	2895	3318	2278	2468	营业外净收支	(58)	2	2	2
应付款项	13119	15693	17523	17726	利润总额	1685	2563	3457	4406
其他流动负债	6588	12726	13894	14907	所得税费用	176	268	362	461
流动负债合计	22603	31737	33695	35101	少数股东损益	43	65	87	111
长期借款及应付债券	610	810	1010	1210	归属于母公司净利润	1466	2230	3008	3834
其他长期负债	282	282	282	282					
长期负债合计	892	1092	1292	1492					
负债合计	23495	32829	34987	36593	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	380	422	479	551	净利润	1466	2230	3008	3764
股东权益	14447	16191	18542	21538	资产减值准备	(309)	(309)	2	3
负债和股东权益总计	38323	49442	54008	58682	折旧摊销	289	290	320	355
					公允价值变动损失	(528)	3	3	3
					财务费用	134	(164)	(295)	(388)
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	783	3651	2524	175
每股收益	1.01	1.53	2.07	2.59	其它	342	353	56	69
每股红利	0.22	0.33	0.45	0.58	经营活动现金流	2043	6322	6019	4442
每股净资产	9.94	11.14	12.75	14.82	资本开支	(581)	(390)	(492)	(477)
ROIC	32%	15%	26%	55%	其它投资现金流	(3708)	0	0	0
ROE	10%	14%	16%	18%	投资活动现金流	(4283)	(390)	(492)	(477)
毛利率	12%	12%	13%	14%	权益性融资	3148	0	0	0
EBIT Margin	7%	4%	4%	5%	负债净变化	489	100	100	100
EBITDA Margin	8%	4%	5%	6%	支付股利、利息	(320)	(510)	(680)	(838)
收入增长	22%	5%	10%	8%	其它融资现金流	2184	(664)	47	190
净利润增长率	58%	52%	35%	27%	融资活动现金流	5669	(974)	(433)	(448)
资产负债率	62%	67%	66%	63%	现金净变动	3429	4958	5095	3518
息率	0.7%	1.1%	1.4%	1.8%	货币资金的期初余额	6705	10134	15092	20187
P/E	30.8	20.3	15.0	12.0	货币资金的期末余额	10134	15092	20187	23704
P/B	14.2	28.1	22.5	19.2	企业自由现金流	4609	5807	5293	3654
EV/EBITDA	3.19	2.85	2.48	2.14	权益自由现金流	7282	5389	5704	4292

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032