

保持增长韧性，经营质量显著提升

2022 年 08 月 31 日

► **浪潮信息 2022 年上半年营收增长 22%。**浪潮信息于 8 月 26 日晚发布 2022 半年报，上半年实现营收 384.50 亿元，同比增长 22.05%，实现归母净利润 9.54 亿元，同比增长 18.81%；扣非后净利润为 8.36 亿元，同比增长 18.36%。

► **多因素压制，Q2 单季度收入增速放缓。**公司上半年实现营收 384.5 亿元，同比增长 22%，其中 22Q2 单季度营收 175.73 亿元，同比增速下滑至 4%。我们判断多方面因素导致了公司 Q2 单季度的表现增速有所波动，一方面二季度疫情冲击严重，招标以及物流交付环节受到一定的影响；另一方面，二季度互联网行业发展阶段性承压，需求一定程度上受到抑制。公司能够在二季度如此不利的市场环境下依然保持良好的增长，彰显其坚韧的成长性。

► **毛利率环比提升，三大费用控制稳健。**公司上半年毛利率 12.32%，较 2021 年全年水平看有所提升，其中 Q2 单季度毛利率为 13.45%，环比提升超过 2pct，整个原材料端的紧缺情况叠加公司客户结构的季度波动，导致了毛利率提升明显。而从费用端看，公司 22H1 销售/管理/研发费率分别为 2.27%/1.38%/1.87%，较去年同期均有所下降，在出众的管理能力下，公司的规模效应持续显现。

► **Q2 单季度现金流显著好转，预计备货举动将有所收敛。**浪潮自 2021 年开始加大关键原材料的备货力度，从存货科目的增长和现金流的表现可见一斑，但同时这也保证了公司产品的交付的能力，抓住当下数字经济建设的风口。从公司二季度的表现看，Q2 单季度销售收现 273 亿元，同比增长 75%；经营性净现金流 46 亿元，同比增长 422%，同时存货也略有下降。我们判断公司的备货动作有望逐步收敛，后续的表现经营指标预计将持续好转。

► **利息与汇兑损益导致财务费用大增，实际利润水平更高。**公司上半年财务费用为 4.52 亿元，同比增长 431%，我们判断主要由两个因素导致：一方面公司上半年有息负债规模大幅上升，预计与公司的备货行为相关；另一方面，二季度人民币持续贬值导致产生一部分汇兑损益。考虑到公司的备货动作将有所收敛（二季度存货科目环比 Q1 有所下降），后续财务费用有望回落，上半年高企的财务费用更多是短期的波动，而在此背景下公司仍保持良好的利润率水平，足以显示公司管理层卓越的管理能力。

► **投资建议：**预计公司 22-24 年归母净利润分别为 23.17、26.98、30.58 亿元，当前市值对应 22-24 年 PE 分别为 15/13/11 倍。浪潮是全球服务器龙头，有望充分受益于全球互联网资本开支的提升与国内“数字经济”建设的红利，作为行业龙头仍被低估，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**数字经济建设不及预期；互联网公司资本开支不及预期；原材料供应格局改善进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	67048	74724	82920	91678
增长率 (%)	6.4	11.4	11.0	10.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2003	2317	2698	3058
增长率 (%)	36.6	15.7	16.4	13.4
每股收益 (元)	1.37	1.58	1.84	2.09
PE	17	15	13	11
PB	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.12 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 丁辰晖

执业证书：S0100120090026

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.浪潮信息 (000977.SZ) 2022 一季度业绩预告点评：上游供应链能力是业绩超预期核心因素-2022/04/11

2.浪潮信息 (000977.SZ) 2021 年报点评：业绩符合预期，Q4 增速显著回升-2022/04/09

3.浪潮信息 (000977.SZ) 2020 年报点评：核心业务高速增长，经营质量持续改善-2021/04/26

4.浪潮信息(000977):三季度增速放缓，长期仍看好服务器需求-2020/11/02

5.浪潮信息(000977):需求景气持续验证，服务器龙头高速增长-2020/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	67048	74724	82920	91678
营业成本	59379	65875	73084	80794
营业税金及附加	82	112	124	138
销售费用	1461	1607	1766	1944
管理费用	724	785	854	935
研发费用	2921	3288	3690	4126
EBIT	2007	3057	3402	3742
财务费用	-61	155	116	96
资产减值损失	-725	-762	-777	-792
投资收益	148	149	166	183
营业利润	2153	2476	2883	3268
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	2160	2476	2883	3268
所得税	130	124	144	163
净利润	2030	2352	2739	3105
归属于母公司净利润	2003	2317	2698	3058
EBITDA	2413	3419	3790	4154

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7277	11233	13207	15355
应收账款及票据	11970	13119	13879	14843
预付款项	55	66	73	81
存货	22402	20896	23251	25770
其他流动资产	2052	2142	2189	2240
流动资产合计	43756	47456	52599	58289
长期股权投资	307	307	307	307
固定资产	979	1060	1015	945
无形资产	399	406	414	421
非流动资产合计	2452	2591	2602	2590
资产合计	46208	50047	55201	60880
短期借款	4558	4558	4558	4558
应付账款及票据	19297	19853	22025	24349
其他流动负债	4803	5873	6278	6711
流动负债合计	28659	30284	32861	35618
长期借款	1510	1510	1510	1510
其他长期负债	474	474	474	474
非流动负债合计	1984	1984	1984	1984
负债合计	30643	32268	34845	37602
股本	1454	1464	1464	1464
少数股东权益	404	439	480	527
股东权益合计	15566	17779	20356	23278
负债和股东权益合计	46208	50047	55201	60880

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.36	11.45	10.97	10.56
EBIT 增长率	9.60	52.32	11.25	10.00
净利润增长率	36.57	15.70	16.44	13.36
盈利能力 (%)				
毛利率	11.44	11.84	11.86	11.87
净利率	3.03	3.15	3.30	3.39
总资产收益率 ROA	4.33	4.63	4.89	5.02
净资产收益率 ROE	13.21	13.36	13.57	13.44
偿债能力				
流动比率	1.53	1.57	1.60	1.64
速动比率	0.74	0.87	0.89	0.91
现金比率	0.25	0.37	0.40	0.43
资产负债率 (%)	66.31	64.48	63.12	61.76
经营效率				
应收账款周转天数	65.16	65.00	62.00	60.00
存货周转天数	137.70	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	1.45	1.49	1.50	1.51
每股指标 (元)				
每股收益	1.37	1.58	1.84	2.09
每股净资产	10.36	11.85	13.58	15.54
每股经营现金流	-5.66	3.19	1.77	1.90
每股股利	0.14	0.15	0.16	0.18
估值分析				
PE	17	15	13	11
PB	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.60	8.44	7.10	5.96
股息收益率 (%)	0.60	0.65	0.69	0.78

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2030	2352	2739	3105
折旧和摊销	406	362	388	412
营运资金变动	-11658	932	-1575	-1805
经营活动现金流	-8290	4673	2598	2776
资本开支	-194	-500	-400	-400
投资	3600	0	0	0
投资活动现金流	3555	-351	-234	-217
股权募资	35	0	0	0
债务募资	3561	0	0	0
筹资活动现金流	2073	-367	-390	-412
现金净流量	-2694	3956	1974	2148

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026