

000977.SZ

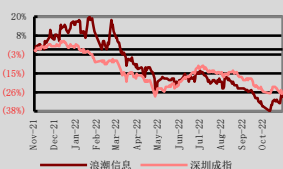
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 21.31

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(40.4)	6.6	(14.6)	(30.6)
相对深证成指	(10.7)	11.2	1.7	(3.7)

发行股数(百万)	1,464
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	31,192
3 个月日均交易额(人民币 百万)	415
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
浪潮集团有限公司	36

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 10 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《浪潮信息: 服务器领军者有望再加速》

20220828

《浪潮信息: 需求蓄力, 收入质量改善》 20210824

《浪潮信息: 管理层变化, 抓管理不变, 把握国产硬件机遇》 20210528

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机设备

证券分析师: 杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

联系人: 王晓莲

(8610)66229321

xiaolian.wang@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121080038

浪潮信息

政府大数据、信创与液冷三重受益机会

公司发布 2022 年三季报, 前三季度营收 527.67 亿元 (+14.10%)、归母净利润 15.46 亿元 (+14.47%)、扣非净利 13.99 亿元 (+15.85%)。公司服务器龙头地位稳固, 有望在政府大数据建设、信创和液冷转型中核心受益。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **Q3 利润稳定增长, 控费成效显著。**Q3 营收 179.16 亿元 (+1.27%)、归母净利润 5.92 亿元 (+8.10%)、扣非净利 5.63 亿元 (+12.31%)。利润增速与 Q2 基本持平。前三季度毛利率 12.02%, 环比基本持平。前三季度销售/管理/研发费用分别同比下滑 10.68%/12.52%/1.48%, 整体费用同比下滑 6.24%, 运营效率持续提升。前三季度财务费用 5.70 亿元 (+560.17%), 主要系利息费用 4.19 亿元 (+400.23%) 大幅增长。前三季度经营性净现金流-66.98 亿元, 现金流情况较上半年 (-106.73 亿元) 大幅改善。
- **服务领导者地位延续, 液冷转型领先行业。**公司保持服务器龙头地位: (1) 据 Gartner, 2022 年上半年浪潮信息在服务器市场保持全球第二中国第一, AI 服务器市占率 20.9%, 多节点服务器市占率 13.1%, 长期保持全球第一。(2) 据 IDC, 2022 年上半年浪潮信息边缘服务器销售额同比增长 133.6%, 市占率达到 53.1%, 占据绝对优势。据赛迪顾问, 2025 年我国液冷数据中心市场规模超 1,200 亿元, 在“双碳”对数据中心 PUE (能耗利用率) 的要求下, 液冷转型将加速推进。公司在上半年发布了全栈液冷产品并实现了业界首次冷板式液冷整机柜大批量交付, 未来有望领先液冷服务器市场。
- **政府大数据与信创浪潮中, 公司为市场领导者。**10 月 28 日国务院印发《全国一体化政务大数据体系建设指南》, 该体系覆盖全国所有地区和政务体系, 政府大数据即将迎来建设热潮。赛迪预计 2024 年政府大数据市场规模将超过 1000 亿元。公司长期深耕政府市场, 承建了国家政务数据共享平台, 其政务数据治理产品已支撑全国政府大数据领域项目超过 100 个。据赛迪评估, 浪潮云在政府大数据市场的地位与发展能力均为市场第一。此外, 国产信创加速浪潮下, 公司的市场地位已在多个大型集采中体现, 如在中移动 2021-2022pc 服务器第二批次 (1-6) 集采中获得最大份额 (28.2%), 在中联通 2020-2021 服务器集采中占据 26.40% 的份额。

估值

- 维持 2022~2024 年净利润为 27.4、35.2 和 43.9 亿元, EPS 为 1.87、2.41 和 3.00 元的预测, 对应 PE 分别 11、9 和 7 倍。公司稳居服务器行业龙头地位, 有望在政府大数据、国产信创采购和液冷转型中核心受益。维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 下游需求回暖不及预期; 市场竞争加剧。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	63,038	67,048	77,080	87,848	99,246
变动(%)	22	6	15	14	13
净利润(人民币 百万)	1,466	2,003	2,736	3,523	4,394
全面摊薄每股收益(人民币)	1.002	1.368	1.869	2.407	3.002
变动(%)	39.1	36.6	36.6	28.8	24.7
全面摊薄市盈率(倍)	21.3	15.6	11.4	8.9	7.1
价格/每股现金流量(倍)	13.4	(3.8)	1.8	(2.1)	1.5
每股现金流量(人民币)	1.59	(5.66)	11.98	(9.98)	14.08
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.9	8.0	3.1	4.3	0.1
每股股息(人民币)	0.109	0.019	0.115	0.090	0.149
股息率(%)	0.5	0.1	0.5	0.4	0.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	63,038	67,048	77,080	87,848	99,246
销售成本	(55,752)	(59,462)	(68,177)	(77,713)	(87,807)
经营费用	(4,536)	(3,829)	(4,584)	(5,123)	(5,376)
息税折旧前利润	2,750	3,757	4,319	5,012	6,063
折旧及摊销	(322)	(381)	(332)	(381)	(359)
经营利润(息税前利润)	2,428	3,376	3,987	4,631	5,703
净利息收入/(费用)	255	474	493	369	540
其他收益/(损失)	318	514	464	422	408
税前利润	1,685	2,160	3,044	3,859	4,851
所得税	(176)	(130)	(251)	(275)	(372)
少数股东权益	43	27	58	61	85
净利润	1,466	2,003	2,736	3,523	4,394
核心净利润	1,460	2,003	2,734	3,521	4,393
每股收益(人民币)	1.002	1.368	1.869	2.407	3.002
核心每股收益(人民币)	0.998	1.369	1.868	2.406	3.001
每股股息(人民币)	0.109	0.019	0.115	0.090	0.149
收入增长(%)	22	6	15	14	13
息税前利润增长(%)	6	39	18	16	23
息税折旧前利润增长(%)	6	37	15	16	21
每股收益增长(%)	39	37	37	29	25
核心每股收益增长(%)	38	37	36	29	25

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	10,134	7,277	17,827	9,587	30,490
应收帐款	8,283	12,033	10,906	15,475	14,194
库存	10,943	22,402	8,647	30,839	11,463
其他流动资产	81	55	109	73	136
流动资产总计	35,781	43,756	39,999	58,225	58,662
固定资产	1,082	1,101	943	755	575
无形资产	530	399	180	(70)	(326)
其他长期资产	816	867	837	848	838
长期资产总计	2,427	2,367	1,959	1,532	1,087
总资产	38,323	46,208	42,000	59,741	59,708
应付帐款	13,119	19,297	15,775	26,212	19,706
短期债务	2,691	4,558	0	0	0
其他流动负债	6,792	4,803	8,621	6,350	8,585
流动负债总计	22,603	28,659	24,396	32,562	28,292
长期借款	610	1,510	0	0	0
其他长期负债	282	474	378	426	402
股本	1,454	1,454	1,464	1,464	1,464
储备	11,004	12,743	15,300	24,766	28,943
股东权益	12,468	14,206	16,764	26,230	30,406
少数股东权益	380	404	462	523	608
总负债及权益	38,323	46,208	42,000	59,741	59,708
每股帐面价值(人民币)	8.52	9.71	11.45	17.92	20.77
每股有形资产(人民币)	8.16	9.43	11.33	17.97	21.00
每股净负债/(现金)(人民币)	(4.67)	(0.83)	(12.18)	(6.55)	(20.83)

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税前利润	1,685	2,160	3,044	3,859	4,851
折旧与摊销	322	381	332	381	359
净利息费用	(206)	(356)	(324)	(185)	(270)
运营资本变动	2,822	449	470	4,093	(3,282)
税金	(134)	(102)	(251)	(275)	(372)
其他经营现金流	(2,159)	(10,820)	14,260	(22,480)	19,329
经营活动产生的现金流	2,330	(8,290)	17,531	(14,607)	20,615
购买固定资产净值	(172)	(131)	(77)	(94)	(86)
投资减少/增加	138	150	150	146	148
其他投资现金流	(3,936)	3,536	155	189	172
投资活动产生的现金流	(3,970)	3,555	227	240	234
净增权益	(160)	(28)	(168)	(132)	(217)
净增债务	1,676	2,584	(6,090)	0	0
支付股息	160	28	168	132	217
其他融资现金流	3,639	(511)	(1,119)	6,128	53
融资活动产生的现金流	5,315	2,073	(7,209)	6,128	53
现金变动	3,675	(2,662)	10,550	(8,239)	20,902
期初现金	6,705	10,134	7,277	17,827	9,587
公司自由现金流	(1,640)	(4,735)	17,758	(14,367)	20,850
权益自由现金流	171	(2,212)	11,654	(14,552)	20,580

资料来源：公司公告，中银证券预测

主要比率(%)

年结日：12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	4.4	5.6	5.6	5.7	6.1
息税前利润率(%)	3.9	5.0	5.2	5.3	5.7
税前利润率(%)	2.7	3.2	3.9	4.4	4.9
净利率(%)	2.3	3.0	3.5	4.0	4.4
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.5	1.6	1.8	2.1
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.1	0.7	1.3	0.8	1.7
估值					
市盈率(倍)	21.3	15.6	11.4	8.9	7.1
核心业务市盈率(倍)	21.4	15.6	11.4	8.9	7.1
市净率(倍)	2.5	2.2	1.9	1.2	1.0
价格/现金流(倍)	13.4	(3.8)	1.8	(2.1)	1.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.9	8.0	3.1	4.3	0.1
周转率					
存货周转天数	63.9	102.3	83.1	92.7	87.9
应收帐款周转天数	53.3	55.3	54.3	54.8	54.6
应付帐款周转天数	80.5	88.2	83.0	87.2	84.4
回报率					
股息支付率(%)	10.9	1.4	6.1	3.8	4.9
净资产收益率(%)	13.7	15.0	17.7	16.4	15.5
资产收益率(%)	6.4	7.5	8.3	8.5	8.8
已运用资本收益率(%)	2.7	2.7	3.6	4.0	3.8

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371