浪潮信息（000977.SZ）

专业对专业、牵手南大通用渐展宏伟布局

事件：

1、 **浪潮集团于 2014 年 10 月与国产数据库厂商南大通用达成全面战略合作，双方将联合开发中国自主研发的大数据核心技术与产品。**

2、 **南大通用于 2014 年 9 月与 IBM 达成合作，获得 IBM 旗下数据库 Informix 最新版本的全部源代码，并将基于此构建自主数据库产品。**

点评：

- **南大通用与 Informix 结合，将大幅推动国产数据库的替代进程**

Informix 是 IBM 旗下主要数据库产品之一，拥有 30 余年技术积累并跻身全球主流数据库产品之一，在金融、电信等行业得到广泛应用。**南大通用是我国国产数据库的龙头企业，近两年蝉联国内数据库市场份额第一，也是国内份额第三的神舟通用第二大股东。此次与 Informix 的深度合作是少有的内行与内行的合作，是 IBM 向真正同行企业的开放，同时软件的源代码开放不像芯片类还面临制造工艺环节的巨大挑战。**因此其对推动数据库国产化的实质意义不容小觑。

- **浪潮集团携手南大通用实现软硬一体化，战略地位进一步提升**

此次公司与南大通用的战略合作，是国产服务器与数据库龙头建立在技术绝对领先和各自专业优势下的深度合作，有望加速推动我国自主可控的替代进程进入新纪元，公司在国家信息技术自主可控愿景中的战略地位也将大大提升。**未来如能凭借资本市场优势进行股权层面的合作，也是合情合理的好事。**

- **软硬一体化布局还将继续，市值成长空间有望持续拓宽**

基础 IT 领域软硬一体化的布局不仅能助力浪潮集团提升其竞争力，对国家而言更有完善国产 IT 产业链生态系统、提升全方位国产化替代可能性的重大意义。我们相信浪潮向基础软件领域延伸的布局仅仅是开始，同时公司还是 Open Power 的会员，这将有望明显提升公司产品竞争力与战略地位，公司的业务与市值空间将有更大突破。**预计 2014~2016 年 EPS 为 0.50 元、0.78 元、1.18 元。维持“买入”评级。**

- **风险提示**：基础软件产品开发周期较长，更多是协作影响深远，而直接的财务贡献微小；毛利率与销售费用可能影响公司利润增长；治理结构改善及激励机制应能落实到上市公司层面覆盖足够多核心人员。

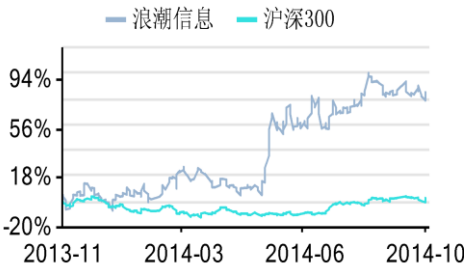
盈利预测：

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,191.05	4,223.74	6,360.23	8,031.57	10,008.51
增长率(%)	77.73%	92.77%	50.58%	26.28%	24.61%
EBITDA(百万元)	75.03	247.43	279.36	458.57	732.73
净利润(百万元)	69.80	144.62	237.38	376.21	565.34
增长率(%)	-7.63%	107.20%	64.15%	58.48%	50.27%
EPS（元/股）	0.145	0.301	0.495	0.784	1.178
市盈率（P/E）	97.42	150.08	80.13	50.56	33.65
市净率（P/B）	2.62	9.13	8.50	7.28	5.98
EV/EBITDA	41.86	45.71	71.27	43.49	26.20

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	39.82 元
前次评级	买入
报告日期	2014-11-05

相对市场表现



分析师： 刘雪峰 S0260514030002
02160750605
gfliuxuefeng@gf.com.cn
分析师： 康 健 S0260111040002
010-59136690
kangjian@gf.com.cn

相关研究：

浪潮信息（000977.SZ）：Q3 收入增势喜人，上调盈利预期	2014-10-27
浪潮信息（000977.SZ）：910 补全 K1 产品线、盈利能力进一步提升	2014-09-25
浪潮信息：服务器稳步推进，K1 进入多个关键行业客户	2014-08-26

联系人： 孙阳冉 021-60750629
sunyangran@gf.com.cn

与南大通用达成全面战略合作、软硬一体宏伟布局隐现

根据官方新闻报道，今年10月，浪潮集团与天津南大通用签署战略合作协议，宣布双方将联合开发中国自主研发的大数据核心技术与产品，并推动产品在关键行业和企业的应用，为我国关键领域大数据应用提供高可靠、高性能的国产化支撑平台和解决方案。

1. **南大通用是国内领先的数据库产品和解决方案提供商，**连续三届入选（2010年、2011-2012年，2013-2014年）国家规划布局内重点软件企业，其数据库产品Gbase系列市场占有率在国内品牌中位列第一。
2. **南大通用还是国产数据库四强中的神舟通用的第二大股东**，持有神舟通用41.5%的股权。神舟通用的数据库产品在国产数据库品牌中市场份额连续两年排名第3，并得到**国家发改委、科技部、工业和信息化部、国防科工局以及中国航天科技集团公司**的大力支持。
3. 今年9月，南大通用与IBM达成合作，将在中国创建自主创新的数据库产品。据报道，IBM已将Informix最新版本12.10的全部源代码——包括完整的测试系统及文档资料——授权给了南大通用，南大通用将基于Informix数据库构建自由数据库版本，以单独解决方案的形式提供给中国客户，并拥有著作权和产品登记。- **我们要强调的是，**尽管规模相差较大，**但这是少有的内行与内行的合作**，是IBM向真正同行企业的开放，同时软件的源代码开放不像芯片类还面临制造工艺环节的巨大挑战。因此其对推动数据库国产化的实质意义不容小觑！

浪潮集团和南大通用在银监会“现场检查信息系统”项目中已将浪潮的关键应用主机天梭K1与南大通用的GBase 8a进行了认证与兼容，未来还计划将在近期发布的浪潮云海大数据一体机G2.0上，实现浪潮云谷CloudCanyon与南大通用GBase的深度融合。此次服务器与数据库行业国产龙头建立在技术绝对领先和专业优势基础上的深度合作，有望诞生与国外领先产品可比肩的大数据一体机，在更多场景对国外产品进行真正替代，**大大提升公司在国家信息技术自主可控愿景中的战略地位。**

另外，此次战略合作是公司向基础软件领域迈出的重要一步，**我们判断公司亦会考虑在未来凭借资本市场的优势补齐自身在IT基础软硬件产业链中的布局。届时，我们相信在与公司现有业务之间强大的协同效应下，公司的业务和市值空间将有更大突破。**

Informix：全球主流关系型数据库之一

Informix最早于1970年代末由Informix Corporation开发问世，于2011年被IBM收购，成为IBM旗下主要关系型数据库产品之一。

拥有30余年的技术积累，Informix因其“高性能、高可靠、低维护、低成本”的特性，与DB2、Oracle、Sybase、Microsoft SQL Server等共同跻身国内外主流数据库之一，并凭借易用性、高可用性，以及OLTP领域高性能计算的优势，曾在90年代一度位列流行度仅次于Oracle的数据库品牌，而其低维护成本的特点，使得informix

在安装量较大的电信、金融、零售等领域得到广泛应用。后由于公司经营管理不善，Informix于2001年被IBM所收购，以在数据库市场更好地与Oracle竞争。尽管informix拥有领先的技术，但收购后IBM引导了大多数Informix客户转移至其DB2数据库产品，造成此后Informix市场拓展的相对缓慢。不过目前，IBM仍在积极进行Informix的升级与维护，并于2014年6月推出Informix最新版本12.10。

表1：主流关系型数据库对比

项目	Informix	Oracle	DB2	SQL Server
发行时间	1979 年	1979 年	1985 年	1987 年
运行环境	广泛应用于各主流平台与操作系统	广泛应用于各主流平台与操作系统	广泛应用于各主流平台与操作系统	Windows
优点	维护管理护成本低，系统安全可靠性较高，并行性好，用户可自行扩展数据库	系统安全可靠性高，开放性较高，支持产品范围广、兼容性好	系统安全可靠性高，开放性较高，最适用于海量数据、支持产品范围广、兼容性好	易操作，易维护，数据库管理费用低，价格低
缺点	可移植性较差，经验丰富的管理员少	价格较昂贵，运行管理费用高	价格较昂贵，运行管理费用高	支持平台较单一、性能和稳定性相对较弱
应用场景	适用于装机数量较多的企业，在金融、证券、电信、零售行业应用较多	在各类企业和政府中得到广泛的应用	在各类企业和政府中得到广泛的应用	适用于中小规模企业

数据来源：CSDN等、广发证券发展研究中心

在DB-Engines根据流行度进行的关系型数据库排名中，目前Informix在87个纳入排名的数据库中位列第12位。

表 2：主流关系型数据库流行度排名（2014.10）

排名	数据库	得分
1	Oracle	1471.9
2	MySQL	1262.97
3	Microsoft SQL Server	1219.6
4	PostgreSQL	257.72
5	DB2	207.67
6	Microsoft Access	141.64
7	SQLite	94.95
8	Sybase ASE	86.79
9	Teradata	67.35
10	FileMaker	52.33
11	Hive	34.78
12	Informix	33.71
13	SAP HANA	25.59
14	Firebird	17.69
15	Netezza	17.15
16	MariaDB	16.52

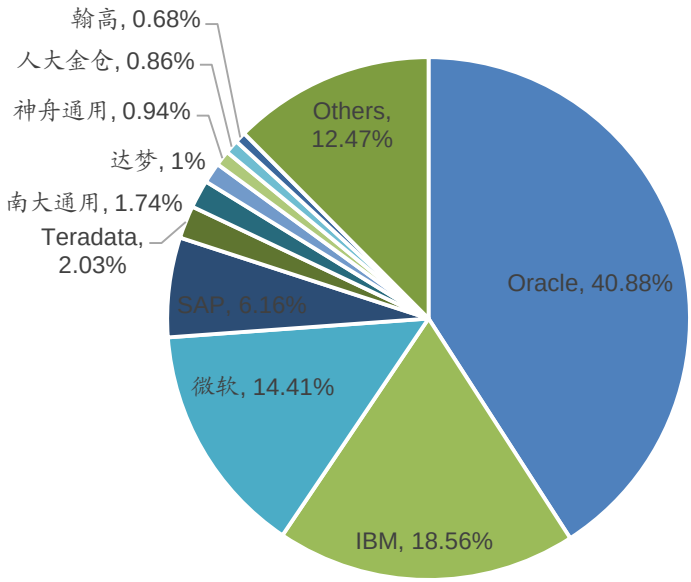
17	Microsoft Azure SQL Database	15.57
18	Vertica	13.66
19	dBASE	10.24
20	Ingres	8.35

数据来源：http://db-engines.com/；广发证券发展研究中心

南大通用：国产数据库的领军者

南大通用成立于2004年，是国内领先的数据库产品与解决方案供应商，在安全加密存储、行业大数据存储分析等领域拥有多款数据库软件，并连续三届入选（2010年、2011-2012年，2013-2014年）国家规划布局内重点软件企业。公司Gbase系列数据库产品已成功应用于电信、银行、政府等多个关键行业，客户包括北京联通、湖北移动、招商银行、中国农业银行、银监会、天津市党委等。根据赛迪顾问对我国数据库品牌的调查研究，南大通用在2012、2013年分别以0.87亿元、1.07亿元收入占市场份额1.64%、1.74%，蝉联国内品牌市场份额首位。

图1：2013年中国数据库管理系统市场品牌结构



数据来源：赛迪顾问、广发证券发展研究中心

此外，2008年南大通用与北京神舟航天软件技术有限公司、天津东软软件技术有限公司、杭州驰网软件有限公司共同投资组建了神舟通用数据技术有限公司，其数据库产品在国产数据库品牌中市场份额连续两年排名第3，并得到国家发改委、科技部、工业和信息化部、国防科工局以及中国航天科技集团公司的大力支持。南大通用持有神州通用41.5%股份，是神舟通用第二大股东（数据来源：公司官方介绍）。

此次南大通用与全球领先的数据库产品IBM Informix以开放全部源代码、测试系统与文档资料为基础的深度合作是我国国产数据库龙头与国际领先数据库服务商的首次合作，将毫无疑问地大幅强化公司在数据库领域的技术实力。同时，Informix 30余年的技术积累和经过多年广泛应用验证的稳定性，以及下游丰富的行业应用的支持，

将使我国自主研发的数据库产品之可用性得到全方位飞跃式的提升，国产数据库在关键行业的替代进程有望向前迈进一大步。

此次战略合作对浪潮的意义

在大数据计算领域，服务器与数据库的软硬一体化将明显提升高速运算的性能和稳定性。此前，**浪潮集团和南大通用在银监会"现场检查信息系统"项目中已有合作，该次合作验证了天梭K1与GBase 8a产品的兼容性，并完成了双方的互相认证，解决了国产关键应用主机与国产基础软件的适配和性能优化问题。**

此次公司与南大通用战略合作的达成，预示着公司高端服务器天梭K1在拥有绝对的高技术含量和绝对的战略意义的基础上，将与最有可能接近世界先进技术水平的数据库产品进行进一步深度融合。

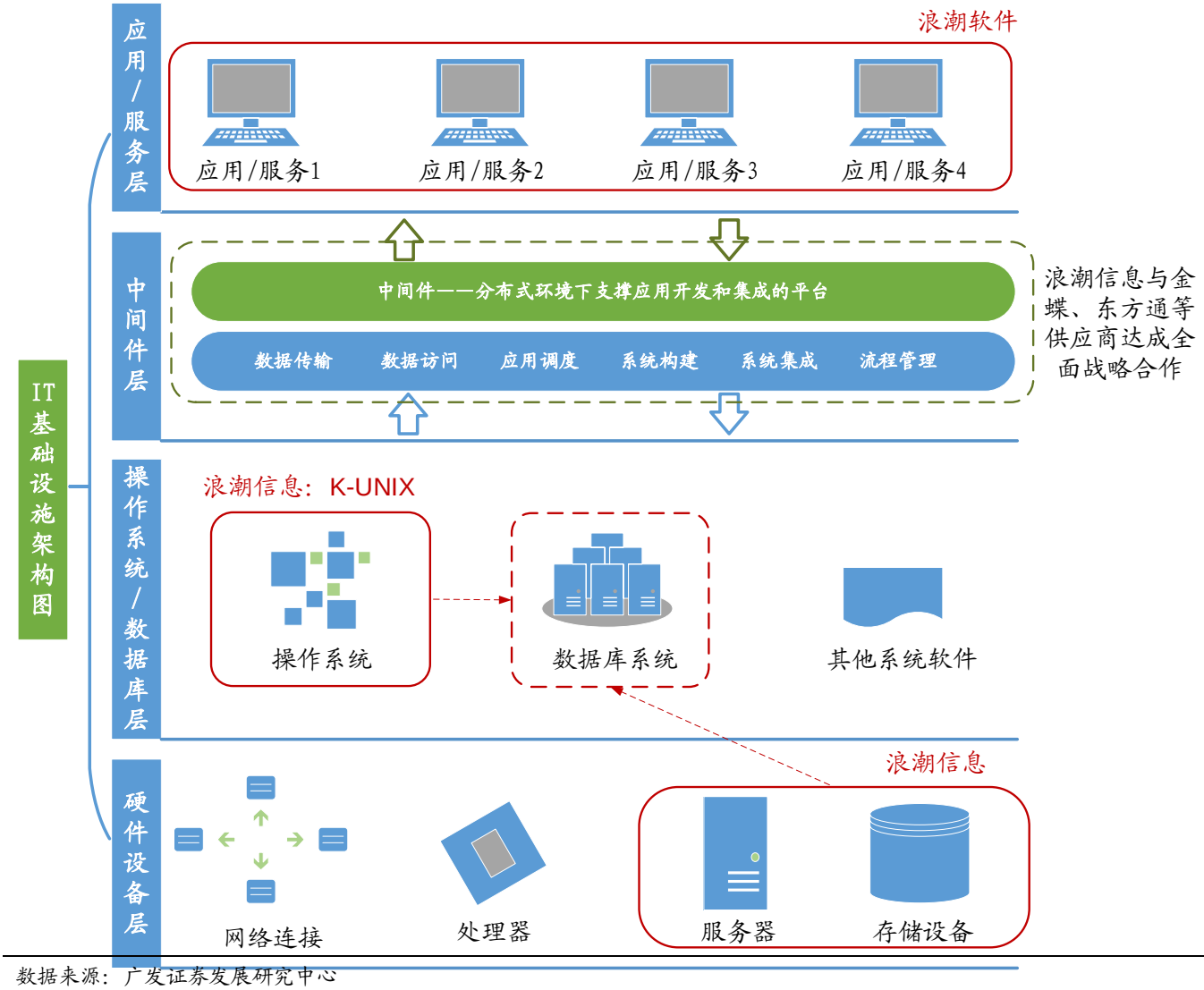
软硬一体化后，公司产品绝对领先的优势将进一步得以夯实，并有望诞生真正与国外领先产品可比肩的大数据一体机，在更多场景对国外产品进行真正替代，**我国的IT基础设施国产化替代进程有望自此驶入新纪元，公司在国家信息技术自主可控愿景中的战略地位也将大大提升。**

未来有望继续补全软硬一体化产品线

浪潮集团是我国综合实力领先的IT企业，旗下的浪潮信息与浪潮软件在IT基础软硬件领域已有不少布局：

- ✓ 浪潮软件：在应用软件与服务领域有较全的企业应用软件与解决方案
- ✓ 浪潮信息：
  - ■ **自主研发的操作系统**K-UNIX是中国首款和唯一一款通过Unix 03认证的主机操作系统，与IBM AIX、HP-UX、苹果Mac OS和Oracle Solaris共同跻身全球通过Unix 03认证的五款操作系统之一。
  - ■ **公司在服务器与存储领域是国内领先的龙头企业**，其服务器产品2014Q2出货增速高达69%，三倍领跑全球市场（数据来源：IDC），其中高端8路服务器产品以47.5%的销售额增长进入全球前三，关键领域主机K1自2013年正式上市以来，已在多个金融、电力、政府等关键领域实现对进口产品的替代。

图2：浪潮集团目前的IT基础软硬件产业链布局



数据来源：广发证券发展研究中心

与南大通用达成战略合作是个良好的开始。形成较全的一体化IT基础软件硬件产品线布局不仅对提升浪潮集团和旗下上市公司的竞争力有较大意义，对国家而言，让真正有技术和有产品的企业牵头完成产业链上下游的一体化布局，对完善国产化软硬件生态系统，以实现未来真正在关键领域达成国产化替代的目的有较大意义。

因此，我们相信公司在软硬一体化上的布局还将继续。考虑到浪潮集团目前在服务器、存储与行业应用领域有较为全面的产品线，数据库、操作系统与中间件可能将是公司未来继续重点补全的产品类型。我们总结了目前国内技术实力较强的相关厂商，未来公司或将继续在其中寻找能够达成产品之间战略合作，乃至更深层合作的伙伴。

很明显，由于部分基础设施尤其是软件类相关公司尚未上市或有较好的资本支撑，独立商业运营的持续性面临较大挑战并进而影响产品的升级完善，因此我们认为未来浪潮如能充分发挥资本市场的优势，在恰当的时候以恰当的方式在股权层面进行合作会是两全其美、水到渠成、合乎逻辑、也利国利商的好事。

图3：国内主要IT基础设施领域的典型厂商列表

操作系统	中间件	数据库	处理器
拓林思-TurboLinux	东方通	神舟通用	龙芯(x86)
思普-SPGnux	中创	武汉达梦	北大众志(x86)
中标软件-中标麒麟	金蝶	人大金仓	中晟宏芯(power)
深之度-Deepin	汇金科技	南大通用	申威（江南所）(alpha)
中科红旗-红旗Linux	中和威	普华 软件-Kingbase	飞腾(国防科大)(SPARC)
中科方德			
共创-共创Linux			
普华软件			
凝思科技-凝思磐石安全操作系统			

数据来源：广发证券发展研究中心

我们列举了目前主要A股计算机上市公司在基础软硬件领域的布局与当前市值，为公司将来继续进行软硬一体化布局后市值的成长空间做参考：

- ✓ 中国软件：市值141亿，持有中标软件50%股权，武汉达梦39.51%股权
- ✓ 太极股份：市值122亿，持有人大金仓32.7%股权
- ✓ 润和软件：市值64亿，通过参股中晟智源间接持有中晟宏芯4.6%股权
- ✓ 绿盟科技：市值95亿，持有深之度10%股权

过去一年，上述上市公司在操作系统与芯片国产化概念与预期的持续发酵中，市值不同程度地得到成长。**而与这些公司相比，浪潮信息现有业务高技术含量的属性和行业地位有望为其后续整合带来更大优势：**

- ✓ **浪潮主营服务器，是IT基础设施的重要一环。**公司在该市场，尤其是八路以上的中高端服务器市场全面领先国内同行，在互联网服务器市场占有40%的份额。
- ✓ **公司产品线丰富，技术含量整体较高。**除服务器外，公司产品还包括存储与K-UNIX操作系统。
- ✓ **长期配套协作的国内外上下游厂商多且完善。**

因此，假如条件成熟时能够以合理的方式在资本层面进入基础软件领域，我们相信在更强的协同效应下，公司的业务和市值空间将有更大突破。

风险提示

基础软件产品开发周期较长，更多是协作的影响深远，而直接的财务贡献微小。

毛利率较去年同期下滑，且销售费用增长较快。在收入快速增长的同时公司需要足够警惕去面对此类问题，并在供应链和销售管理的改善提升上展现令投资者更有信心的执行力。

治理结构改善及激励机制应能落实到上市公司层面覆盖足够多核心人员

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1260	2417	3560	3679	4586
货币资金	293	262	961	925	1670
应收及预付	470	867	1006	1084	1246
存货	497	1089	1392	1469	1470
其他流动资产	0	200	200	200	200
非流动资产	922	1022	1403	1866	1772
长期股权投资	472	408	408	408	408
固定资产	140	136	106	77	723
在建工程	0	0	343	748	0
无形资产	181	353	420	506	514
其他长期资产	128	126	126	126	126
资产总计	2182	3439	4963	5545	6358
流动负债	962	2163	2514	2719	2967
短期借款	340	1649	1649	1649	1649
应付及预收	582	505	857	1062	1310
其他流动负债	39	9	8	8	8
非流动负债	58	211	211	211	211
长期借款	47	200	200	200	200
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11	11
负债合计	1020	2374	2725	2930	3178
股本	215	215	480	480	480
资本公积	581	312	1021	1021	1021
留存收益	365	538	737	1113	1679
归属母公司股东权	1161	1065	2238	2615	3180
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2182	3439	4963	5545	6358

现金流量表 单位：百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-234	-825	75	458	718
净利润	69	145	237	376	565
折旧摊销	43	56	60	66	140
营运资金变动	-363	-1098	-143	48	53
其它	18	73	-79	-33	-40
投资活动现金流	-1	-569	-315	-456	26
资本支出	-2	-215	-385	-473	9
投资变动	1	-354	70	17	17
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	214	1316	939	-38	0
银行借款	497	2162	0	0	0
债券融资	-250	-690	0	0	0
股权融资	0	0	974	0	0
其他	-33	-156	-34	-38	0
现金净增加额	-22	-78	699	-36	745
期初现金余额	314	293	262	961	925
期末现金余额	293	215	961	925	1670

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2191	4224	6360	8032	10009
营业成本	1721	3500	5464	6789	8384
营业税金及附加	9	8	18	19	21
销售费用	178	249	353	446	540
管理费用	251	276	305	386	470
财务费用	11	70	35	9	9
资产减值损失	20	37	47	40	33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	19	70	17	17
营业利润	16	104	207	360	568
营业外收入	57	55	56	56	56
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	73	159	263	416	623
所得税	4	14	26	39	58
净利润	69	145	237	376	565
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	145	237	376	565
EBITDA	75	247	279	459	733
EPS（元）	0.32	0.67	0.49	0.78	1.18

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	77.7	92.8	50.6	26.3	24.6
营业利润增长	-39.7	543.7	99.4	73.6	57.6
归属母公司净利润增长	-7.6	107.2	64.1	58.5	50.3
获利能力（%）					
毛利率	21.4	17.1	14.1	15.5	16.2
净利率	3.1	3.4	3.7	4.7	5.6
ROE	6.0	13.6	10.6	14.4	17.8
ROIC	4.6	8.2	7.6	11.8	19.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.8	69.0	54.9	52.8	50.0
净负债比率	0.1	1.5	0.4	0.4	0.1
流动比率	1.31	1.12	1.42	1.35	1.55
速动比率	0.78	0.59	0.83	0.78	1.01
营运能力					
总资产周转率	1.12	1.50	1.51	1.53	1.68
应收账款周转率	8.75	8.17	8.82	11.06	12.50
存货周转率	4.57	4.41	3.92	4.62	5.70
每股指标（元）					
每股收益	0.32	0.67	0.49	0.78	1.18
每股经营现金流	-1.09	-3.84	0.16	0.95	1.50
每股净资产	5.40	4.95	4.66	5.45	6.63
估值比率					
P/E	43.6	67.2	80.1	50.6	33.6
P/B	2.6	9.1	8.5	7.3	6.0
EV/EBITDA	41.9	45.7	71.3	43.5	26.2

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工作。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。

惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问，发展研究中心总经理助理，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，12 年证券研究所从业经历。

康　健: 资深分析师，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。

孙阳冉: 研究助理，华中科技大学通信工程学士，美国东北大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心。

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。

谨慎增持: 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
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或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。

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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。