

中报业绩超预期, 全面布局智慧计算

——浪潮信息 2020 年中报点评

✍️ : 分析师: 高宏博 执业证书编号: S1230519110002
☎️ : 021-80106027
✉️ : gaohongbo@stocke.com.cn

报告导读

受益于疫情影响下二季度在线办公教学和视频娱乐等需求增长, 公司上半年业绩超预期。公司全面布局智慧计算迎接新基建重大产业机遇。

投资要点

业绩概览

20H1 公司实现营业收入 302.86 亿元, 同比增长 40.60%; 实现归母净利润 4.06 亿元, 同比增长 48.45%; 实现扣非归母净利润 3.55 亿元, 同比增长 47.53%。

中报点评

1、**公司半年报业绩超预期。**其中二季度单季实现收入同比增长 60.81%, 较一季度收入增速 15.90% 有大幅提升, 主要原因是受疫情影响二季度在线办公教学、视频会议娱乐等需求暴增, 带动互联网云计算企业加大资本开支增购服务器。公司凭借敏捷供应链体系及智能工厂快速复工增加产能, 保证了及时交付。

2、**盈利能力提升规模效应显现。**公司上半年销售毛利率 11.88% 较去年同期提升 0.06%, 期间费用率 8.33% 减少 1.51%, 销售净利率 1.27% 提升 0.01%。公司盈利能力持续提升费用率下降, 产品升级及业务规模效应显现。

3、**服务器行业领导者地位稳固。**一季度公司全球通用服务器市占率 9.6% 蝉联第三; 国内通用服务器市占率超 37.6% 遥遥领先; 多节点云服务器蝉联全球出货量和销售额双料第一; AI 服务器连续三年以过半市场份额稳居中国市场第一; 2020Q1 存储整体出货量增速高达 50%、其中闪存存储增速超 460%。

4、**加大研发投入布局智慧计算。**公司上半年研发费用 12.63 亿元同比增长 36.79%, 持续加大投入布局人工智能计算、开放计算、云计算等领域的创新产品技术及生态构建, 目标成为全球领先的全栈式智慧计算方案供应商。

盈利预测及估值

维持公司 2020-2022 年 14.10、19.67 和 26.68 亿元的业绩预测, 对应当前股价 PE 分别为 37、26 和 19 倍, 维持目标价 49 元和“买入”评级不变。

❑ **风险提示:** 1、云计算厂商资本开支不达预期; 2、供应链安全风险。

财务摘要

| (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|----------|----------|----------|-----------|
| 主营收入 | 51653.28 | 64014.73 | 81888.88 | 100683.61 |
| (+/-) | 10.04% | 23.93% | 27.92% | 22.95% |
| 净利润 | 928.75 | 1410.26 | 1966.67 | 2668.42 |
| (+/-) | 41.02% | 51.85% | 39.46% | 35.68% |
| 每股收益(元) | 0.72 | 0.98 | 1.36 | 1.85 |
| P/E | 50.03 | 36.83 | 26.41 | 19.46 |

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥36.04

单季度业绩

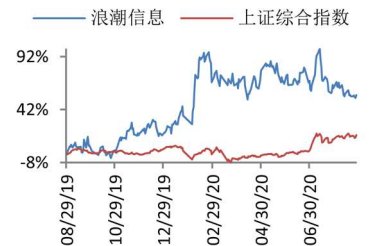
元/股

2Q/2020 0.19

1Q/2020 0.08

4Q/2019 0.34

3Q/2019 0.19



公司简介

公司是中国领先的云计算、大数据服务商, 业务涵盖云服务、大数据、智慧城市、智慧企业等产业群组, 为全球多个国家和地区提供 IT 产品和服务, 全方位满足政府与企业信息化需求。

相关报告

1 《云之算力底座, 迎 5G 新基建景气周期》2020.06.10

报告撰写人: 高宏博

联系人: 高宏博

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|----------|-----------------|----------|----------|----------|-----------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 26953.80 | 31845.99 | 38181.41 | 46419.91 | 营业收入 | 51653.28 | 64014.73 | 81888.88 | 100683.61 |
| 现金 | 6704.70 | 9290.30 | 10765.35 | 14100.73 | 营业成本 | 45468.31 | 56183.09 | 71646.87 | 87806.54 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金及附加 | 93.03 | 115.30 | 147.49 | 181.34 |
| 应收账款 | 10049.04 | 10301.99 | 12198.46 | 14004.11 | 营业费用 | 1438.85 | 1779.61 | 2260.13 | 2768.80 |
| 其它应收款 | 85.75 | 106.27 | 135.94 | 167.14 | 管理费用 | 780.30 | 819.39 | 1031.80 | 1248.48 |
| 预付账款 | 59.91 | 74.03 | 94.41 | 115.70 | 研发费用 | 2347.72 | 2951.08 | 3807.83 | 4711.99 |
| 存货 | 8567.62 | 10586.61 | 13500.46 | 16545.44 | 财务费用 | 118.75 | 5.88 | (25.40) | (45.82) |
| 其他 | 1486.78 | 1486.78 | 1486.78 | 1486.78 | 资产减值损失 | 771.63 | 956.29 | 1223.30 | 1504.07 |
| 非流动资产 | 2455.28 | 2401.65 | 2337.92 | 2269.87 | 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 金额资产类 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资净收益 | 162.78 | 106.34 | 121.68 | 178.98 |
| 长期投资 | 314.41 | 316.83 | 315.02 | 315.42 | 其他经营收益 | 229.51 | 250.00 | 260.00 | 270.00 |
| 固定资产 | 846.81 | 913.61 | 1020.28 | 1115.87 | 营业利润 | 1026.97 | 1560.43 | 2178.53 | 2957.19 |
| 无形资产 | 701.27 | 563.53 | 370.08 | 201.11 | 营业外收支 | 3.91 | 4.90 | 4.41 | 4.65 |
| 在建工程 | 106.51 | 112.33 | 124.99 | 113.76 | 利润总额 | 1030.88 | 1565.33 | 2182.94 | 2961.85 |
| 其他 | 486.28 | 495.36 | 507.55 | 523.71 | 所得税 | 75.49 | 114.62 | 159.85 | 216.88 |
| 资产总计 | 29409.09 | 34247.64 | 40519.33 | 48689.78 | 净利润 | 955.39 | 1450.71 | 2023.09 | 2744.96 |
| 流动负债 | 18403.66 | 19942.80 | 24214.28 | 29628.35 | 少数股东损益 | 26.64 | 40.46 | 56.42 | 76.55 |
| 短期借款 | 1607.45 | 1607.45 | 1607.45 | 1607.45 | 归属母公司净利润 | 928.75 | 1410.26 | 1966.67 | 2668.42 |
| 应付款项 | 14703.22 | 15675.08 | 19753.04 | 24208.26 | EBITDA | 1306.78 | 1883.53 | 2515.24 | 3235.74 |
| 预收账款 | 1317.82 | 1728.40 | 1778.51 | 2491.30 | EPS (最新摊薄) | 0.72 | 0.98 | 1.36 | 1.85 |
| 其他 | 775.18 | 931.87 | 1075.28 | 1321.34 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 697.21 | 602.64 | 579.76 | 591.18 | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 长期借款 | 121.72 | 121.72 | 121.72 | 121.72 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 575.49 | 480.92 | 458.05 | 469.46 | 营业收入 | 10.04% | 23.93% | 27.92% | 22.95% |
| 负债合计 | 19100.87 | 20545.44 | 24794.04 | 30219.53 | 营业利润 | 31.04% | 51.95% | 39.61% | 35.74% |
| 少数股东权益 | 361.10 | 401.56 | 457.98 | 534.52 | 归属母公司净利润 | 41.02% | 51.85% | 39.46% | 35.68% |
| 归属母公司股东权 | 9947.11 | 13300.64 | 15267.31 | 17935.73 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 29409.09 | 34247.64 | 40519.33 | 48689.78 | 毛利率 | 11.97% | 12.23% | 12.51% | 12.79% |
| | | | | | 净利率 | 1.85% | 2.27% | 2.47% | 2.73% |
| | | | | | ROE | 9.47% | 11.75% | 13.37% | 15.61% |
| | | | | | ROIC | 8.01% | 9.55% | 11.65% | 13.57% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 64.95% | 59.99% | 61.19% | 62.07% |
| | | | | | 净负债比率 | 9.58% | 8.42% | 6.97% | 5.72% |
| | | | | | 流动比率 | 1.46 | 1.60 | 1.58 | 1.57 |
| | | | | | 速动比率 | 1.00 | 1.07 | 1.02 | 1.01 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.88 | 2.01 | 2.19 | 2.26 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 6.88 | 6.02 | 6.41 | 6.30 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 4.16 | 4.41 | 4.47 | 4.40 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.72 | 0.98 | 1.36 | 1.85 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.60 | 0.63 | 1.13 | 2.35 |
| | | | | | 每股净资产 | 7.72 | 9.23 | 10.59 | 12.45 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 50.03 | 36.83 | 26.41 | 19.46 |
| | | | | | P/B | 4.67 | 3.90 | 3.40 | 2.90 |
| | | | | | EV/EBITDA | 26.24 | 23.77 | 17.24 | 12.39 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流 | 865.35 | 906.36 | 1626.22 | 3388.75 |
| 净利润 | 955.39 | 1450.71 | 2023.09 | 2744.96 |
| 折旧摊销 | 288.80 | 334.49 | 379.04 | 356.71 |
| 财务费用 | 118.75 | 5.88 | (25.40) | (45.82) |
| 投资损失 | (162.78) | (106.34) | (121.68) | (178.98) |
| 营运资金变动 | 1345.01 | 290.14 | 1074.99 | 2069.32 |
| 其它 | (1679.82) | (1068.51) | (1703.82) | (1557.44) |
| 投资活动现金流 | 3088.45 | (168.72) | (180.36) | (93.15) |
| 资本支出 | (227.74) | (185.82) | (242.51) | (218.69) |
| 长期投资 | 2.72 | (5.70) | 2.89 | (0.03) |
| 其他 | 3313.48 | 22.80 | 59.26 | 125.57 |
| 筹资活动现金流 | (2811.67) | 1847.96 | 29.19 | 39.77 |
| 短期借款 | (482.85) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | (101.07) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (2227.75) | 1847.96 | 29.19 | 39.77 |
| 现金净增加额 | 1142.13 | 2585.60 | 1475.05 | 3335.38 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>