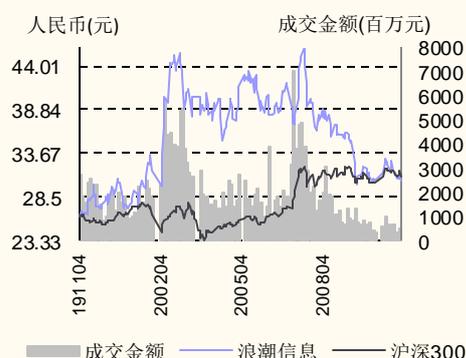


市场价格 (人民币): 30.50 元  
 目标价格 (人民币): 40.00-40.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	14.54
已上市流通 A 股(亿股)	14.53
总市值(亿元)	443.38
年内股价最高最低(元)	46.21/26.12
沪深 300 指数	4695
深证成指	13237



相关报告

1.《业绩向上趋势明确,配股夯实扩张基础-浪潮信息 2019 年度业绩...》, 2020.1.17

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人  
shaoyikai@gjzq.com.cn

短期下游需求回调不改服务器龙头增长展望

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	46,941	51,653	65,043	79,961	95,908
营业收入增长率	84.2%	10.0%	25.9%	22.9%	19.9%
归母净利润(百万元)	659	929	1,403	1,934	2,557
归母净利润增长率	54.0%	41.0%	51.1%	37.8%	32.2%
摊薄每股收益(元)	0.511	0.720	0.965	1.330	1.759
每股经营性现金流净额	1.03	0.47	1.97	2.03	2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.34%	9.34%	13.73%	16.15%	17.91%
P/E	31.16	41.78	31.59	22.92	17.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2020年10月30日,公司发布三季报,前三季度实现营业收入455.03亿元,同比增长19.02%;实现归母净利润6.28亿元,同比增长21.37%;扣非归母净利润6.08亿元,同比增长29.64%。总体业绩符合预期。

经营分析

- 季节性波动导致单季度业绩下滑,但总体经营情况依然良好。公司 Q3 单季度营收 152.17 亿元,同比减少 8.82%,归母净利润 2.51 亿元,同比减少 8.91%。单季度业绩下滑主要由于疫情导致需求在 Q2 集中释放, Q3 需求放缓,我们判断后续需求端会有所反弹。公司单季度净利率稳步提升,较去年同期上涨 0.19 PP,且报告期内销售、管理费用率保持低位,我们认为公司在规模扩张之下表现出较好的经营与管理水平。
- 国内市占率蝉联第一,服务器龙头地位稳固。根据 Gartner 数据,2020Q2 浪潮 x86 服务器与 AI 服务器在国内市占率分别为 43.5%和 53.5%,蝉联全国第一;2020Q1 多节点云服务器蝉联全球出货量与销售额双料第一。尽管 Q3 单季度上游芯片厂商披露的收入情况不容乐观(英特尔 YOY-11.48%,澜起科技 YOY -25%,信骅 YOY 6%,9月当月 YOY -15.2%),浪潮信息营收降幅仍略好于其他友商。我们认为由于业务规模扩大,公司在产业链中的话语权有所增强,未来可在上下游账期、采购、回款等方面进行主动管理。
- 下游资本开支保持高景气,行业整体仍处上升期,短期回调不改长期展望。受益于 5G 规模建网,云计算、边缘计算快速发展,海内外云巨头营收与资本开支增加(北美 FAMGA 合计 Q3 营收 YOY 17.94%,资本开支 YOY 29%,国内 BAT 最新数据 Q2 营收 YOY 24.59%,资本开支 YOY 97%),根据历史经验,上升周期大约持续 7-8 个季度,19 年 Q4 云厂商资本开支开始回暖,我们判断从年度总体看今明两年仍是云计算大年。此外,国内云厂商增速更快、确定性强,公司在国内市场收入占比超 80%,增长可期。

盈利调整与投资建议

■ 我们持续看好公司服务器和智能计算业务发展前景,维持上期盈利预测,预计 20-22 年公司营业收入 650.43/799.61/959.08 亿元,归母净利润为 14.03/19.34/25.57 亿元,维持“买入”评级。

风险提示

■ 服务器需求不及预期;中美贸易摩擦导致的供应链风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	25,488	46,941	51,653	65,043	79,961	95,908
增长率		84.2%	10.0%	25.9%	22.9%	19.9%
主营业务成本	-22,792	-41,767	-45,468	-57,456	-70,650	-84,757
%销售收入	89.4%	89.0%	88.0%	88.3%	88.4%	88.4%
毛利	2,696	5,174	6,185	7,587	9,311	11,151
%销售收入	10.6%	11.0%	12.0%	11.7%	11.6%	11.6%
营业税金及附加	-34	-53	-93	-117	-144	-173
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-794	-1,229	-1,439	-1,750	-2,135	-2,542
%销售收入	3.1%	2.6%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-1,072	-577	-780	-943	-1,143	-1,362
%销售收入	4.2%	1.2%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
研发费用	0	-1,747	-2,348	-2,732	-3,318	-3,932
%销售收入	0.0%	3.7%	4.5%	4.2%	4.2%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	796	1,568	1,525	2,045	2,570	3,142
%销售收入	3.1%	3.3%	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%
财务费用	-217	-424	-119	-118	-41	-11
%销售收入	0.9%	0.9%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-268	-510	-516	-538	-567	-498
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	90	66	163	120	120	120
%税前利润	17.9%	8.3%	15.8%	7.9%	5.8%	4.3%
营业利润	506	784	1,027	1,509	2,082	2,754
营业利润率	2.0%	1.7%	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%
营业外收支	0	6	4	5	5	5
税前利润	506	790	1,031	1,514	2,087	2,759
利润率	2.0%	1.7%	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%
所得税	-82	-138	-75	-111	-153	-202
所得税率	16.1%	17.5%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
净利润	424	651	955	1,403	1,934	2,557
少数股东损益	-3	-7	27	0	0	0
归属于母公司的净利润	428	659	929	1,403	1,934	2,557
净利率	1.7%	1.4%	1.8%	2.2%	2.4%	2.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	424	651	955	1,403	1,934	2,557
少数股东损益	-3	-7	27	0	0	0
非现金支出	444	941	805	754	818	786
非经营收益	98	242	-30	-35	-99	-118
营运资金变动	-712	-504	-1,120	420	-35	119
经营活动现金净流	255	1,330	610	2,543	2,618	3,344
资本开支	-289	-416	-435	-389	-440	-465
投资	-3,023	78	3,350	-10	-10	-10
其他	53	94	173	120	120	120
投资活动现金净流	-3,259	-243	3,088	-279	-330	-355
股权募资	2,967	1,322	0	-997	0	0
债权募资	1,304	633	-2,476	-1,453	-470	10
其他	-199	-288	-256	-230	-217	-275
筹资活动现金净流	4,072	1,667	-2,732	-2,680	-687	-265
现金净流量	1,067	2,754	967	-416	1,601	2,724

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,410	5,535	6,705	6,289	7,891	10,614
应收款项	4,260	5,197	10,716	9,178	10,639	12,010
存货	4,987	8,217	8,568	10,130	11,830	13,677
其他流动资产	4,220	4,501	966	987	1,021	1,055
流动资产	15,876	23,449	26,954	26,584	31,381	37,356
%总资产	88.8%	91.6%	91.7%	91.0%	91.7%	92.5%
长期投资	459	416	414	414	414	414
固定资产	412	726	953	1,027	1,127	1,218
%总资产	2.3%	2.8%	3.2%	3.5%	3.3%	3.0%
无形资产	1,083	871	808	908	998	1,078
非流动资产	2,005	2,150	2,455	2,643	2,848	3,040
%总资产	11.2%	8.4%	8.3%	9.0%	8.3%	7.5%
资产总计	17,882	25,599	29,409	29,228	34,229	40,396
短期借款	3,583	2,090	1,707	480	0	0
应付款项	6,437	11,257	16,186	17,088	20,624	24,277
其他流动负债	148	2,379	510	603	783	988
流动负债	10,168	15,726	18,404	18,170	21,408	25,265
长期贷款	400	223	122	122	122	122
其他长期负债	32	341	575	350	360	370
负债	10,600	16,290	19,101	18,642	21,889	25,757
普通股股东权益	7,278	8,975	9,947	10,225	11,978	14,277
其中：股本	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289
未分配利润	1,561	2,144	2,894	4,169	5,923	8,221
少数股东权益	3	334	361	361	361	361
负债股东权益合计	17,882	25,599	29,409	29,228	34,229	40,396

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.332	0.511	0.720	0.965	1.330	1.759
每股净资产	5.645	6.962	7.715	7.931	9.291	11.074
每股经营现金净流	0.198	1.032	0.473	1.972	2.031	2.594
每股股利	0.030	0.040	0.060	0.100	0.140	0.200
回报率						
净资产收益率	5.87%	7.34%	9.34%	13.73%	16.15%	17.91%
总资产收益率	2.39%	2.57%	3.16%	4.80%	5.65%	6.33%
投入资本收益率	5.93%	10.94%	11.46%	16.65%	18.81%	19.47%
增长率						
主营业务收入增长率	101.21%	84.17%	10.04%	25.92%	22.94%	19.94%
EBIT 增长率	41.40%	96.87%	-2.72%	34.10%	25.67%	22.26%
净利润增长率	48.95%	54.05%	41.02%	51.10%	37.82%	32.20%
总资产增长率	96.95%	43.16%	14.88%	-0.62%	17.11%	18.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.7	34.6	53.0	52.0	50.0	48.0
存货周转天数	62.0	57.7	67.4	66.0	64.0	62.0
应付账款周转天数	55.8	69.4	87.7	86.0	84.0	82.0
固定资产周转天数	5.8	4.6	6.0	4.9	4.2	3.7
偿债能力						
净负债/股东权益	21.60%	-32.46%	-45.36%	-51.84%	-61.34%	-70.31%
EBIT 利息保障倍数	3.7	3.7	12.8	17.3	62.4	281.2
资产负债率	59.28%	63.63%	64.95%	63.78%	63.95%	63.76%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-07-04	买入	24.03	29.89~29.89
2	2019-08-20	买入	24.21	38.48~38.48
3	2019-08-30	买入	25.20	38.48~38.48
4	2019-10-31	买入	25.42	39.00~39.00
5	2020-01-17	买入	32.06	39.00~39.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH