

浪潮信息 (000977)

证券研究报告

2020 年 04 月 20 日

业绩符合预期，行业高景气驱动新一轮发展

事件：

4 月 18 日晚间，公司发布年报：2019 年全年，公司实现营业收入 516.53 亿元，同比增长 10.04%；实现归母净利润 9.29 亿元，同比增长 41.02%；实现扣非归母净利润 8.01 亿元，同比增长 30.64%。

点评：

业绩符合预期，市场份额持续扩张，毛利率明显提升

公司在服务器市场份额持续扩张：在 X86 服务器市场，Gartner 数据显示，2019 年公司全球市占率超 10%，蝉联全球第三，成为全球前五排名中增速最高的厂商。在中国市场，公司 x86 服务器市占率超 34%；在非 X86 市场，IDC 数据显示，浪潮市场份额一直保持在 50% 以上。此外，在 AI 服务器市场，IDC 数据显示，2017、2018 年，公司 AI 服务器连续两年以过半市场份额的绝对优势位居中国市场第一；2019 年上半年，继续以过半的市场份额稳居中国市场第一。报告期内，公司整体毛利率 11.97%，较去年同期 11.02% 提升 0.95pct，预计主要主要为公司高毛利行业收入占比提升、规模效应继续显现和零部件自给比例提高所致。

研发投入持续加大，销售端加大重视

公司重视技术储备，2019 年全年研发投入 22.39 亿元，同比增长 18.24%，显著高于收入收入增速，且研发投入全额费用化（2018 年同期资本化比例为 0.00%）。公司继续加大营销力度，报告期内公司销售费用 14.39 亿元，同比增长 17.05%，主要为系公司业务规模扩大、销售人员薪酬增加，导致的人员费用及市场推广费用增加所致。管理费用增长 35.29%，主要因公司股权激励摊销等原因所致。

存货增速触底回升，预收款项高速增长

报告期末，公司账面存货同比增长 4.27%，而二季度末、三季度末公司存货同比增长-3.09%、-17.05%，存货增长率触底回升。预收款方面，报告期末，公司预收款项合计 13.18 亿元，同比增长 122.05%。公司存货和预收款项均实现积极向好信号，我们预计主要因服务器需求明显复苏所致。

投资建议：5G、云计算行业加速发展，驱动服务器行业高景气，行业拐点+份额提升+规模效应三大趋势驱动公司高成长。预计公司 2020-2021 年实现归母净利润 14.12、19.42 亿元，看好公司业务发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：5G 商用节奏低预期、IaaS 厂商资本支出低预期、贸易摩擦的不确定性，行业竞争加剧。

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	37.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,441.12
流通 A 股股本(百万股)	1,441.12
A 股总市值(百万元)	53,753.74
流通 A 股市值(百万元)	53,753.70
每股净资产(元)	6.94
资产负债率(%)	64.95
一年内最高/最低(元)	50.26/19.37

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《浪潮信息-公司点评:英特尔 DCG 部门业绩高增，服务器行业回暖幅度有望超预期》 2020-01-29
- 2 《浪潮信息-公司点评:年报预告略超预期，配股获批助力公司新一轮大发展》 2020-01-16
- 3 《浪潮信息-公司研究简报:行业回暖+市占率提升驱动收入高成长，规模效应提升利润率》 2019-11-10

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	46,940.82	51,653.28	68,957.13	88,954.70	112,082.92
增长率(%)	84.17	10.04	33.50	29.00	26.00
EBITDA(百万元)	3,293.81	4,823.17	2,204.58	2,826.55	3,456.67
净利润(百万元)	658.60	928.75	1,412.29	1,942.36	2,706.92
增长率(%)	54.05	41.02	52.06	37.53	39.36
EPS(元/股)	0.46	0.64	0.98	1.35	1.88
市盈率(P/E)	81.62	57.88	38.06	27.67	19.86
市净率(P/B)	5.99	5.40	5.14	4.36	3.59
市销率(P/S)	1.15	1.04	0.78	0.60	0.48
EV/EBITDA	5.33	7.05	22.90	17.51	13.80

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,534.67	6,704.70	5,516.57	7,116.38	8,966.63
应收票据及应收账款	5,085.80	10,049.04	10,155.98	8,132.65	14,911.02
预付账款	64.15	59.91	126.24	113.63	187.92
存货	8,216.72	8,567.62	13,921.95	19,223.56	22,445.13
其他	4,547.86	1,572.53	3,537.14	3,263.06	2,909.55
流动资产合计	23,449.21	26,953.80	33,257.87	37,849.28	49,420.25
长期股权投资	313.83	314.41	314.41	314.41	314.41
固定资产	592.89	846.81	880.44	915.83	939.28
在建工程	132.69	106.51	99.91	107.95	94.77
无形资产	831.88	701.27	543.45	385.62	227.80
其他	278.78	486.28	336.49	345.88	338.31
非流动资产合计	2,150.07	2,455.28	2,174.70	2,069.69	1,914.56
资产总计	25,599.27	29,409.09	35,432.57	39,918.96	51,334.81
短期借款	2,090.30	1,607.45	2,000.00	2,500.00	2,500.00
应付票据及应付账款	10,479.81	14,703.22	20,107.17	20,730.74	29,351.27
其他	3,156.06	2,093.00	2,148.50	3,480.72	3,527.12
流动负债合计	15,726.17	18,403.66	24,255.68	26,711.46	35,378.39
长期借款	222.79	121.72	0.00	14.88	0.00
应付债券	200.00	200.00	133.33	177.78	170.37
其他	140.58	375.49	182.52	232.86	263.62
非流动负债合计	563.37	697.21	315.86	425.52	433.99
负债合计	16,289.54	19,100.87	24,571.53	27,136.98	35,812.38
少数股东权益	334.46	361.10	405.91	460.55	529.39
股本	1,289.25	1,289.25	1,441.12	1,441.12	1,441.12
资本公积	4,279.71	4,436.84	4,436.84	4,436.84	4,436.84
留存收益	6,646.00	7,601.71	9,014.00	10,880.32	13,551.92
其他	(3,239.69)	(3,380.70)	(4,436.84)	(4,436.84)	(4,436.84)
股东权益合计	9,309.73	10,308.22	10,861.04	12,781.99	15,522.43
负债和股东权益总	25,599.27	29,409.09	35,432.57	39,918.96	51,334.81

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	651.35	955.39	1,412.29	1,942.36	2,706.92
折旧摊销	430.69	288.80	190.80	194.40	197.56
财务费用	385.37	190.18	400.00	420.00	183.41
投资损失	(65.91)	(162.78)	(90.00)	(120.00)	(148.00)
营运资金变动	1,468.59	(103.74)	(2,009.25)	(1,005.98)	(1,030.27)
其它	(1,539.73)	(302.50)	44.81	54.64	68.84
经营活动现金流	1,330.36	865.35	(51.35)	1,485.42	1,978.47
资本支出	393.40	134.14	252.96	29.66	19.24
长期投资	(8.41)	0.58	0.00	0.00	0.00
其他	(628.36)	2,953.73	(222.96)	10.34	78.76
投资活动现金流	(243.36)	3,088.45	30.00	40.00	98.00
债权融资	2,513.09	2,029.17	2,166.67	2,737.10	2,729.63
股权融资	665.56	54.52	(1,304.28)	(420.00)	(183.41)
其他	(1,585.75)	(4,895.36)	(2,029.17)	(2,242.71)	(2,772.43)
筹资活动现金流	1,592.90	(2,811.67)	(1,166.78)	74.39	(226.21)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,679.90	1,142.13	(1,188.13)	1,599.81	1,850.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	46,940.82	51,653.28	68,957.13	88,954.70	112,082.92
营业成本	41,767.06	45,468.31	60,923.62	78,502.52	98,689.01
营业税金及附加	53.33	93.03	124.20	160.22	201.87
营业费用	1,229.25	1,438.85	1,792.89	2,312.82	2,914.16
管理费用	576.76	780.30	930.92	1,022.98	1,232.91
研发费用	1,854.60	2,239.06	2,861.72	3,914.01	5,211.86
财务费用	424.29	118.75	400.00	420.00	183.41
资产减值损失	510.36	(516.29)	400.00	530.00	722.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	65.91	162.78	90.00	120.00	148.00
其他	(324.44)	841.52	(180.00)	(240.00)	(296.00)
营业利润	783.70	1,026.97	1,613.78	2,212.15	3,075.70
营业外收入	6.69	4.33	5.78	7.45	9.39
营业外支出	0.80	0.42	0.56	0.72	0.90
利润总额	789.60	1,030.88	1,619.00	2,218.89	3,084.19
所得税	138.25	75.49	161.90	221.89	308.42
净利润	651.35	955.39	1,457.10	1,997.00	2,775.77
少数股东损益	(7.25)	26.64	44.81	54.64	68.84
归属于母公司净利润	658.60	928.75	1,412.29	1,942.36	2,706.92
每股收益（元）	0.46	0.64	0.98	1.35	1.88

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	84.17%	10.04%	33.50%	29.00%	26.00%
营业利润	54.94%	31.04%	57.14%	37.08%	39.04%
归属于母公司净利润	54.05%	41.02%	52.06%	37.53%	39.36%
获利能力					
毛利率	11.02%	11.97%	11.65%	11.75%	11.95%
净利率	1.40%	1.80%	2.05%	2.18%	2.42%
ROE	7.34%	9.34%	13.51%	15.76%	18.05%
ROIC	11.53%	17.67%	35.21%	33.02%	36.40%
偿债能力					
资产负债率	63.63%	64.95%	69.35%	67.98%	69.76%
净负债率	-32.46%	-45.36%	-30.84%	-34.26%	-40.18%
流动比率	1.49	1.46	1.37	1.42	1.40
速动比率	0.97	1.00	0.80	0.70	0.76
营运能力					
应收账款周转率	10.13	6.83	6.83	9.73	9.73
存货周转率	7.11	6.15	6.13	5.37	5.38
总资产周转率	2.16	1.88	2.13	2.36	2.46
每股指标（元）					
每股收益	0.46	0.64	0.98	1.35	1.88
每股经营现金流	0.92	0.60	-0.04	1.03	1.37
每股净资产	6.23	6.90	7.25	8.55	10.40
估值比率					
市盈率	81.62	57.88	38.06	27.67	19.86
市净率	5.99	5.40	5.14	4.36	3.59
EV/EBITDA	5.33	7.05	22.90	17.51	13.80
EV/EBIT	6.12	7.47	25.06	18.80	14.64

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com