浪潮信息（000977）

公司研究/点评报告

三季度增速放缓，长期仍看好服务器需求

—浪潮信息 2020Q3 三季报点评

点评报告/计算机　　2020 年 11 月 02 日

一、事件概述

公司于 2020 年 10 月 30 日晚发布三季报，前三季度实现营收 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%。其中第三季度单季营收 152.17 亿元，同比下滑 8.82%；单季实现归母净利润 2.23 亿元，同比下滑 8.91%。

二、分析与判断

➢ 三季度营收增速放缓，毛利率略有下滑费用控制保持优化

三季度单季营收环比下滑 20.13%，毛利率略微下降至 10.98%。由于三季度服务器市场需求整体放缓，公司营收增速放缓，单季度营收同比下滑 8.8%，环比下滑 20.13%。而作为关键指标的毛利率，同样受营收增速下滑的影响出现小幅下降，Q3 单季毛利率为 10.98%，环比下滑 0.96pct。从期间费用的角度看，公司 Q3 单季销售费率、管理费率、研发费率分别为 2.73%、1.27%、4.04%，环比变动分别为 0.03pct/-0.19pct/-0.2pct，费用控制能力继续优化。

➢ Q3 服务器市场需求略有下滑，公司龙头地位进一步提升

多因素叠加三季度服务器景气度下滑，公司 Q2 市占率提升至 40%。三季度的服务器市场需求有所放缓有多方面原因，一方面二季度市场强劲复苏透支部分需求，根据 IDC 的数据，2020 上半年我国服务器市场规模 89.44 亿美元，同比增长 19.3%，其中 Q2 单季市场规模同比增长 39.8%；另一方面整体经济缓慢恢复，企业服务器采购略有下滑。根据 Digitimes 等机构的预测，三季度服务器市场环比有接近 5%左右的下滑。回顾二季度整个行业的情况看，浪潮作为国内服务器龙头领先地位进一步提升，市占率提升 2pct 至 39.5%。展望四季度，从公司层面看，三季度合同负债环比增加 9.87 亿元至 22.43 亿元，单季度备货支付的现金流 205 亿元与二季度基本持平，经营情况保持稳定增长。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营收分别为 630.62/820.34/1001.74/亿元，归母净利润分别为 10.69/15.81/20.19 亿元，对应 PE 分别为 41.5/28/22 倍。公司是我国领先的服务器供应商，过去一年估值中枢在 56.35 倍，目前估值受到行业短暂景气度下滑的压制，我们仍长期看好公司作为服务器龙头的投资价值，故维持“推荐”评级。

四、风险提示

服务器需求不及预期；回款情况不及预期；疫情影响下游资本开支

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	51,653	63,062	82,034	100,174
增长率（%）	10.0%	22.1%	30.1%	22.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	929	1,069	1,581	2,019
增长率（%）	41.0%	15.1%	47.9%	27.7%
每股收益（元）	0.72	0.74	1.09	1.39
PE（现价）	42.3	41.5	28.0	22.0
PB	4.0	3.4	3.0	2.7

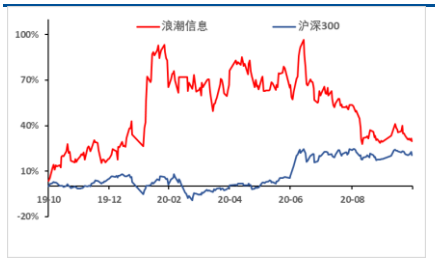
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 30.05 元

交易数据	2020-10-30
近 12 个月最高/最低(元)	48.48/24.3
总股本（百万股）	1,454
流通股本（百万股）	1,454
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	443
流通市值（亿元）	443

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.【民生计算机&通信】浪潮信息(000977)20 年一季报点评：业绩超预期，服务器行业加速上行

2.【民生计算机】浪潮信息（000977）19 年年报点评：业绩持续向好，受益服务器拐点

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**51,653**	**63,062**	**82,034**	**100,174**
营业成本	45,468	55,611	72,321	88,278
营业税金及附加	93	126	164	200
销售费用	1,439	1,766	2,297	2,805
管理费用	780	820	1,025	1,202
研发费用	2,348	2,775	3,445	4,007
EBIT	1,525	1,965	2,781	3,681
财务费用	119	49	136	111
资产减值损失	(516)	1,043	1,242	1,726
投资收益	163	179	197	217
营业利润	**1,027**	**1,304**	**1,928**	**2,462**
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	**1,031**	**1,304**	**1,928**	**2,462**
所得税	75	196	289	369
净利润	955	1,108	1,639	2,093
归属于母公司净利润	**929**	**1,069**	**1,581**	**2,019**
EBITDA	**1,814**	**2,381**	**3,241**	**4,165**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6705	5405	7510	7711
应收账款及票据	10629	10621	14217	15279
预付款项	60	56	72	88
存货	9133	13025	15879	19942
其他流动资产	906	6719	6719	6719
流动资产合计	**26954**	**34527**	**42022**	**46109**
长期股权投资	314	493	690	907
固定资产	847	997	1097	1147
无形资产	701	715	751	824
非流动资产合计	**2455**	**2718**	**2939**	**3082**
资产合计	**29409**	**37245**	**44961**	**49190**
短期借款	1607	3607	4807	3529
应付账款及票据	14703	16743	20802	23433
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**18404**	**23173**	**29251**	**31387**
长期借款	122	122	122	122
其他长期负债	575	575	575	575
非流动负债合计	**697**	**697**	**697**	**697**
负债合计	**19101**	**23871**	**29948**	**32084**
股本	1289	1454	1454	1454
少数股东权益	361	400	458	532
股东权益合计	**10308**	**13374**	**15013**	**17106**
负债和股东权益合计	**29409**	**37245**	**44961**	**49190**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	22.1%	30.1%	22.1%
EBIT 增长率	-2.7%	28.8%	41.6%	32.4%
净利润增长率	41.0%	15.1%	47.9%	27.7%
盈利能力				
毛利率	12.0%	11.8%	11.8%	11.9%
净利润率	1.8%	1.7%	1.9%	2.0%
总资产收益率 ROA	3.2%	2.9%	3.5%	4.1%
净资产收益率 ROE	9.3%	8.2%	10.9%	12.2%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.4	0.2	0.3	0.2
资产负债率	0.6	0.6	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	52.3	59.0	54.5	53.0
存货周转天数	68.7	67.0	62.0	60.0
总资产周转率	1.9	1.9	2.0	2.1
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.7	1.1	1.4
每股净资产	7.7	9.0	10.1	11.5
每股经营现金流	0.5	0.8	1.1	1.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.3	41.5	28.0	22.0
PB	4.0	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	9.5	8.3	6.3	5.0
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	955	1,108	1,639	2,093
折旧和摊销	805	1,459	1,703	2,210
营运资金变动	(1,120)	(1,333)	(1,755)	(2,197)
经营活动现金流	**610**	**1,179**	**1,585**	**2,082**
资本开支	435	500	485	410
投资	3,350	0	0	0
投资活动现金流	**3,088**	**(6,313)**	**(485)**	**(410)**
股权募资	0	1,945	0	0
债务募资	(2,476)	0	0	0
筹资活动现金流	**(2,812)**	**3,822**	**1,005**	**(1,471)**
现金净流量	**887**	**(1,312)**	**2,105**	**201**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；**2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。