万联证券 WANLIAN SECURITIES

半年度业绩高速增长，龙头优势持续显现

——浪潮信息（000977）点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 30 日

事件：

浪潮信息发布 2020 年中报，公司上半年实现营收 302.86 亿元，同比增长 40.60%；实现归母净利润 4.06 亿，同比增加 48.45%，实现扣非后净利润 3.55 亿，同比增 47.53%。

投资要点：

- **营收高速增长，龙头规模效应显现：**受益于线上需求增加以及全球服务器市场景气度上升，公司上半年营收同比增长40.60%，其中Q2实现营收190.51亿，同比大幅增长60.81%。毛利率基本维持上年同期水平，为11.73%。费用端，公司的销售费用、管理费用分别增加16.09%与4.40%，低于营收增幅，体现公司作为龙头的规模效应，随着公司业务规模发展，费用端有望持续优化。研发投入为12.76亿，同比增加37.87%，公司随着销售规模扩大，进一步注重研发力度，致力于提高全栈式技术开发能力，不断积累技术优势。

- **云计算持续发展与5G大规模建设不断提高公司发展上限：**云计算的高速发展为全球服务器厂商带来广阔增长空间，云服务器已逐渐形成全球服务器市场主流产品形态。在第一季度，公司蝉联全球多节点云服务器出货量和销售额双料第一，并凭借独创JDM模式创造了8小时交付10000台云服务器的业内最高交付部署速度，形成良好口碑。此外，公司也积极参与5G相关建设，突破了云网架构开放、超融合、云边端协同以及柔性定制等关键技术，以云边端协同的边缘计算平台为基础，打造了面向5G+行业的应用创新。目前，浪潮边缘服务器NE5260M5率先支持中国联通首批5G白盒UPF功能和N4接口的兼容性验证测试；符合ODCC OTII服务器技术规范要求的浪潮边缘云服务器入围中国联通边缘云服务器公开招募项目。在注重技术与产品不断创新的背景下，公司的发展上限有望随着产业建设的推进而不断提高。

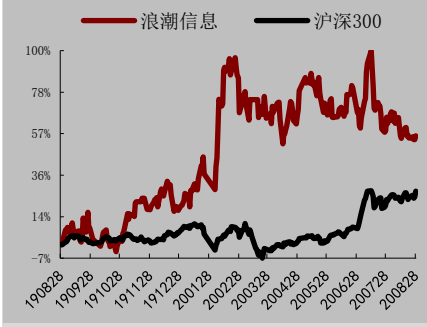
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	51,653	67,149	83,937	100,724
增长比率（%）	10.0%	30.0%	25.0%	20.0%
净利润(百万元)	929	1,334	1,850	2,347
增长比率(%)	41.0%	43.6%	38.7%	26.9%
每股收益(元)	0.64	0.93	1.28	1.63
市盈率(倍)	55.9	38.9	28.1	22.1

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	计算机
公司网址	
大股东/持股	浪潮集团有限公司/41.22%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,441.12
流通A股（百万股）	1,441.12
收盘价（元）	36.04
总市值（亿元）	519.38
流通A股市值（亿元）	519.38

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 08 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200117_浪潮信息年报预告点评_AAA_份额扩张+行业拐点，看好服务器龙头

万联证券研究所 20191105_浪潮信息三季报点评_AAA_业绩略超预期，X86 服务器逆势扩张

万联证券研究所 20180403_公司点评报告_AAA_浪潮信息（000977）年报点评报告

分析师： 夏清莹
执业编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 张彦洋
电话：075583221361
邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

万联证券

- **围绕智算中心率先布局，强化产品体系与生态：**截至2020上半年，公司升级发布5款面向多种应用场景的AI服务器，包括全球最快的AI训练服务器NF5488A5，单机性能高达4亿亿次每秒的超强AI服务器NF5888M6等；此外还推出业界首款AI开放加速计算系统MX1，以及发布业界首款智算中心调度系统AIStation。公司持续围绕AI算力的四大关键作业环节持续创新，即生产算力、聚合算力、调度算力、释放算力，实现AI计算力的全流程、一体化的高效交付，将保持智慧计算领导者地位。

- **投资建议与盈利预测：**预计公司2020-2022年归母净利润为13.34、18.50、23.47亿元，EPS分别为0.93、1.28、1.63元，对应PE为38.9、28.1、22.1倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**技术创新不达预期、市场竞争风险、汇率波动风险、人力成本上升

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	26,954	39,078	45,139	53,341
货币资金	6,705	9,713	10,267	12,593
应收票据及应收账款	10,049	12,123	14,168	16,172
其他应收款	87	144	170	202
预付账款	60	97	112	135
存货	8,568	9,703	13,124	16,941
其他流动资产	1,486	6,426	7,339	4,246
非流动资产	2,455	2,558	2,678	2,868
长期股权投资	314	306	306	306
固定资产	847	1,010	1,222	1,484
在建工程	107	107	107	107
无形资产	701	649	558	486
其他长期资产	486	486	486	486
资产总计	29,409	40,765	45,942	53,157
流动负债	18,404	28,168	31,488	36,331
短期借款	1,607	3,107	2,307	1,307
应付票据及应付账款	14,703	19,729	23,342	28,592
预收账款	1,318	1,483	1,818	2,260
其他流动负债	775	3,849	4,021	4,172
非流动负债	697	697	697	697
长期借款	122	122	122	122
应付债券	200	200	200	200
其他非流动负债	375	375	375	375
负债合计	19,101	28,865	32,186	37,029
股本	1,289	1,547	1,547	1,547
资本公积	4,437	4,437	4,437	4,437
留存收益	3,165	4,495	6,339	8,681
归属母公司股东权益	9,947	11,535	13,379	15,721
少数股东权益	361	365	378	407
负债和股东权益	29,409	40,765	45,942	53,157

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	865	790	1,597	3,557
净利润	955	1,338	1,862	2,377
折旧摊销	289	156	199	178
营运资金变动	-1,120	-1,519	-1,386	-33
其它	741	815	921	1,035
投资活动现金流	3,088	-119	-144	-159
资本支出	-435	-262	-312	-360
投资变动	3,350	9	0	0
其他	173	134	168	201
筹资活动现金流	-2,812	1,670	-899	-1,072
银行借款	8,085	1,500	-800	-1,000
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	258	0	0
其他	-10,897	-88	-99	-72
现金净增加额	1,222	2,341	554	2,326
期初现金余额	5,129	6,705	9,713	10,267
期末现金余额	6,351	9,046	10,267	12,593

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	51,653	67,149	83,937	100,724
营业成本	45,468	59,024	73,696	88,335
营业税金及附加	93	101	129	158
销售费用	1,439	1,847	2,283	2,720
管理费用	780	987	1,217	1,440
研发费用	2,348	3,022	3,861	4,633
财务费用	119	138	148	158
资产减值损失	-516	-874	-1,004	-1,180
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	163	134	168	201
资产处置收益	0	7	5	7
营业利润	1,027	1,526	2,062	2,671
营业外收入	4	3	4	4
营业外支出	0	2	0	0
利润总额	1,031	1,528	2,066	2,675
所得税	75	190	204	298
净利润	955	1,338	1,862	2,377
少数股东损益	27	4	12	30
归属母公司净利润	929	1,334	1,850	2,347
EBITDA	1,814	2,325	2,949	3,616
EPS（元）	0.64	0.93	1.28	1.63

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	10.0%	30.0%	25.0%	20.0%
营业利润	31.0%	48.6%	35.1%	29.5%
归属于母公司净利润	41.0%	43.6%	38.7%	26.9%
获利能力				
毛利率	12.0%	12.1%	12.2%	12.3%
净利率	1.8%	2.0%	2.2%	2.4%
ROE	9.3%	11.6%	13.8%	14.9%
ROIC	11.5%	12.3%	15.0%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	64.9%	69.3%	67.3%	65.9%
净负债比率	-45.4%	-52.0%	-54.8%	-67.4%
流动比率	1.46	1.39	1.43	1.47
速动比率	1.00	1.04	1.01	1.00
营运能力				
总资产周转率	1.76	1.61	1.76	1.79
应收账款周转率	5.14	5.62	5.98	6.29
存货周转率	5.31	6.08	5.62	5.21
每股指标（元）				
每股收益	0.64	0.93	1.28	1.63
每股经营现金流	0.60	0.55	1.11	2.47
每股净资产	6.90	8.00	9.28	10.91
估值比率				
P/E	55.92	38.94	28.08	22.13
P/B	5.22	4.50	3.88	3.30
EV/EBITDA	18.82	21.32	16.35	12.42

资料来源：WIND，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场