浪潮信息（000977）

公司研究/点评报告

需求景气持续验证，服务器龙头高速成长

—浪潮信息 2020H1 中报点评

点评报告/计算机　　2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

公司于 2020 年 8 月 28 日发布中报，上半年实现营收 302.86 亿元，同比增长 40.6%；实现归母净利润 4.06 亿元，同比增长 48.45%；实现扣非净利润 3.55 亿元，同比增长 47.53%。

二、分析与判断

➢ 二季度增速进一步加快，规模化效应进一步凸显

二季度单季营收大增 60.8%，费用控制良好规模效应显现。受益于下游服务器需求旺盛，公司 Q2 实现营收 190.51 亿元，同比大增 60.81%，单季归母净利润 2.69 亿元同比增长 48.77%，增长速度进一步加快。公司毛利率 11.88%表现稳定，整体利润对期间费用十分敏感，上半年公司销售费用、管理费用分别为 8.04、4.32 亿元，同比增长 16.09%、4.4%，远低于营收增速，规模效应进一步显现。财务费用 2313 万元同比减少 74.36%，主要系公司加强汇兑管理致汇兑收益增加。

➢ 研发投入力度加大，发力云计算、人工智能等新基建领域

研发投入 12.76 亿元同比增长 37.87%，云、AI 等前沿技术全球领先。公司上半年保持在研发投入上的力度，研发费用 12.76 亿元增长 38%，保持与业务规模扩张相适应的速度，其中人力资源费用 6.22 亿元大增 56%，研发团队规模进一步扩大。公司上半年研发成果显著，持续引领行业前沿技术发展。云计算领域，浪潮 SR 整机柜服务器在中国市场份额超过 60%，i48 是全球第一款通过 ODCC 认证的天蝎多节点服务器；AI 领域，发布首款智算中心调度系统 AIStation，拥有性能最强的 AI 服务器 AGX-5，在中国 AI 基础架构市场的份额一直保持在 50%以上；边缘计算领域，推出第一款符合 OTII 标准的边缘服务器 NE5260M5，被中国移动大规模采用。公司上半年海外收入 51.72 亿元，同比大增 123.22%，技术与产品持续被国内外客户认可。

➢ 多指标交叉验证需求景气，国产服务器龙头地位稳固

存货、预收账款环比增长印证行业持续景气，第三方数据显示公司龙头地位持续得到认可。根据中报数据，公司 2020H1 存货 152.24 亿元，环比增长 22%，反映公司近期加大备货力度；合同负债科目 12.56 亿元环比增长 7.5%，订单保持增长态势。两大科目交叉印证行业需求有望持续景气。根据 Gartner 数据，2020Q1 浪潮通用服务器市占率 9.6%蝉联全球第三，成为全球前五排名中增速最高的服务器厂商；在中国市场，浪潮通用服务器市占率超 37.6%；浪潮多节点云服务器蝉联全球出货量和销售额双料第一。根据 IDC 上半年最新发布的数据，2017 至 2019 年，浪潮 AI 服务器连续三年以过半市场份额稳居中国市场第一。在服务器行业持续景气的背景下，公司作为领先优势明显的龙头有望持续受益，公司长期成长的逻辑不变。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营收分别为 697.57/907.39/1089.93 亿元，归母净利润分别为 14.41/19.03/23.83 亿元，对应 PE 分别为 36/27.3/21.8 倍。公司是我国领先的服务器供应商，预计行业需求将随新基建推进保持景气，根据 Wind 数据目前计算机通用设备硬件的 2020 年一致预期下 PE 为 53.9 倍，故维持“推荐”评级。

四、风险提示

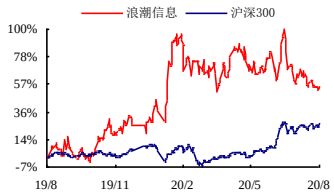
服务器需求不及预期；回款情况不及预期；疫情影响下游资本开支

推荐　维持评级

当前价格：　36.04 元

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	49.15/24.1
总股本（百万股）	1,441
流通股本（百万股）	1,441
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	519
流通市值（亿元）	519

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

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	69,757	90,739	108,993
增长率（%）	10.0	35.0	30.1	20.1
归属母公司股东净利润（百万元）	929	1,441	1,903	2,383
增长率（%）	41.0	55.2	32.0	25.2
每股收益（元）	0.72	1.00	1.32	1.65
PE（现价）	50.0	36.0	27.3	21.8
PB	4.7	3.9	3.4	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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**	**69,757**	**90,739**	**108,993**
营业成本	45,468	61,247	79,649	95,632
营业税金及附加	93	140	181	218
销售费用	1,439	1,744	2,268	2,725
管理费用	780	1,046	1,361	1,635
研发费用	2,348	3,139	4,083	4,905
EBIT	1,525	2,441	3,196	3,879
财务费用	119	49	137	111
资产减值损失	(516)	1,230	1,481	1,744
投资收益	163	179	197	217
营业利润	**1,027**	**1,620**	**2,138**	**2,677**
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	**1,031**	**1,620**	**2,138**	**2,677**
所得税	75	130	171	214
净利润	955	1,490	1,967	2,463
归属于母公司净利润	**929**	**1,441**	**1,903**	**2,383**
EBITDA	**1,814**	**2,858**	**3,657**	**4,363**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	6705	5303	7505	7611
应收账款及票据	10629	12041	14677	16810
预付款项	60	61	80	96
存货	9133	13399	17066	20922
其他流动资产	906	6719	6719	6719
流动资产合计	**26954**	**36273**	**43735**	**48782**
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**	**38990**	**46674**	**51864**
短期借款	1607	3607	4807	3529
应付账款及票据	14703	18321	22079	25424
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**18404**	**24550**	**30266**	**32993**
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**	**25247**	**30963**	**33690**
股本	1289	1441	1441	1441
少数股东权益	361	410	474	554
股东权益合计	**10308**	**13744**	**15711**	**18174**
负债和股东权益合计	**29409**	**38990**	**46674**	**51864**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.0	35.0	30.1	20.1
EBIT 增长率	-2.7	60.1	30.9	21.4
净利润增长率	41.0	55.2	32.0	25.2
盈利能力				
毛利率	12.0	12.2	12.2	12.3
净利润率	1.8	2.1	2.1	2.2
总资产收益率 ROA	3.2	3.7	4.1	4.6
净资产收益率 ROE	9.3	10.8	12.5	13.5
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	0.2	0.2
资产负债率	0.6	0.6	0.7	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	52.3	57.0	53.0	52.0
存货周转天数	68.7	62.0	60.0	60.0
总资产周转率	1.9	2.0	2.1	2.2
每股指标（元）				
每股收益	0.7	1.0	1.3	1.7
每股净资产	7.7	9.3	10.6	12.2
每股经营现金流	0.5	0.8	1.2	1.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	50.0	36.0	27.3	21.8
PB	4.7	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	11.4	8.4	6.4	5.2
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	1,490	1,967	2,463
折旧和摊销	805	1,647	1,941	2,228
营运资金变动	(1,120)	(1,991)	(2,226)	(2,680)
经营活动现金流	**610**	**1,090**	**1,681**	**1,987**
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**	**(1,401)**	**2,201**	**106**

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。