



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

简 评

中国：小盘股

浪潮信息(000977)：首次关注 暂无评级

云计算战略加速推进 关注长期价值

中金公司研究部

分析员：李源 lilisa@cicc.com.cn 赵苏 zhaosu@cicc.com.cn

联系人：邱爽 qius@cicc.com.cn

电话：电话：86-21-5879 6226

..... 2010年2月10日

事件：近期浪潮集团在北京举办了2009年业绩回顾及2010年展望媒体沟通会，会上集团副总袁谊生强调，浪潮将在2010年正式涉足云计算市场，并且还会致力于推出自主云标准。因云计算投资主题，公司股价近期表现较为坚挺，短期上涨幅度超过50%。

分析和评论：

云计算应用走向成熟，中国已迎来高速发展期。云计算是未来3-5年全球范围内最值得期待的技术革命，2010年云计算技术将从概念层面逐渐走向应用层面。许多研发公司如谷歌、微软、IBM，已经将云计算作为新的战略核心，并探索其企业级、社会级的应用。Amazon的AWS、Sun的存储云、IBM的“蓝云”以及其他厂商所共同倡导的云计算，正在为整个业界提供所需要的存储资源和虚拟化服务器等应用，将帮助企业使内存、I/O、存储和计算容量通过网络集成为一个虚拟的资源池来使用。埃森哲则主要帮助客户制定云计算的策略，并通过与微软、Amazon Web Services等合作，为客户建立云能力的应用。云计算从技术上讲已趋于成熟，但还缺乏成熟的商业模式。厂商要盈利，客户需要节省开支，而且还要得到更好的服务和计算平台，这是下一步要解决的问题。当然，以上问题无法阻挡云计算在中国的高速发展，据IDC预测，用于云计算服务上的支出在接下来的5年间可能会出现3倍的增长，到2012年达到420亿美元的市场规模，占据IT支出增长总量中25%的份额。

2010年将是浪潮云战略的开拓年和加速年。2009年，浪潮与中科院展开合作，开始建设中科院分布在全国各地的超算分中心。浪潮借助自身的软件研发优势，打造了中科院合肥超算分中心。超算分中心可以算是中科院超级计算中心的“全国云”计划中的一部分，它可以为中科院遍布全国的科研院所提供强大、方便和实用的计算支持。2009年5月，浪潮更是与全球领先的云操作系统提供商VMware在济南建立了联合实验室，在云计算领域展开了深入合作。通过与中科院、VMware的合作浪潮已经拥有加速拓展云计算战略的能力和实力。目前来看，浪潮将从自主研发，从存储和刀片服务器等自主研发的角度，支撑云计算。浪潮的云计算战略不单单是从产品出发，而是从应用、方案等角度开展工作，这些环节中都将突出浪潮自主研发能力和实力。浪潮云计算战略包括帮助重点客户建设内部云、与VMware合作虚拟云开发、联合几十家厂商成立云计算产业联盟、组建云计算研究中心、推动云应用研究以及制定自主的云计算安全标准等诸多方面。

服务器市场龙头，主营业务保持稳定。公司是国产服务器市场的龙头企业，多年保持国产市场销量和销售额第一位。公司的服务器产品主要销售给政府（占收入的40-50%）、教育（10%左右）、电信（10%左右）、金融（8-10%左右）。政府采购的比例如此之高一方面是由于安全的考虑，为了保证信息不外传给外资公司。另一方面，也是政府鼓励我国自有品牌发展的一项举措。公司明确低成本、高性价比的发展战略，积极完善产业链布局，参股集成电路公司承担国家“金质工程”项目。

服务器行业增长比较平稳，预计未来行业的销售量和销售额增速在10-20%左右，其中09年销售额增速在12%。近些年，随着IT业快速的发展，尤其是硬件更新换代速度的加快，服务器产品也在持续降价，毛利率空间被进一步压缩。公司通过产品的更新换代，能够保证主力产品的售价和毛利率稳定。公司的主要竞争对手是IBM、HP和DELL，目前市场占有率稳定在10%左右。由于公司4路服务器的销量大增，该款服务器的市场份额已经接近DELL的同类型产品。公司的服务器产品按性能高低分为单路、双路和4路服务器，目前4路服务器的销量较大。截至今年10月底，4路服务器自07年四季度以来累计销量已经达到



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

简 评

10000 台，换算下来大约月销量在 450 台左右。在成功推出 4 路服务器后，公司计划向 8 路、32 路、64 路大型机进军。芯片设计方面，公司参股了山东华芯半导体有限公司，该公司于今年 8 月份收购了奇梦达科技(西安)有限公司，主要进行存储器芯片的研发。由于芯片设计周期长、见效慢，这方面公司刚刚起步，预计在 3 年后才会见到经济效益。总体来说，公司的主营业务收入会保持稳定增长。

率先受益于云计算投资,关注其长期价值。云计算对于每个国家的 ICT 业意义重大,政策制定者需要对此足够重视,以免错过时机。根据国际顶级市场分析机构 Ovum 日前发布的报告,“云计算”必须成为各个国家 ICT 产业政策中的一部分。中国政府现在亟需要做的是进行自我保护式的主动防御,因此,构建一个“国家云”计划势在必行。因此,从长期来看若国家主导我国自主云计算平台的开发,则作为国内服务器的主要提供商,公司会首先受益于国家的投资。大体上讲,一个云计算平台需要有三个组成部分:基础硬件,也就是服务器群;云操作系统,就是将大量硬件资源如 CPU、存储单元、网络资源进行无缝整合的软件;应用平台,可以理解为客户端软件。目前 VMware 是业内领先的云操作系统提供商,而国内企业在技术能力上无一能够与其匹敌。所以我们认为,云计算要在国内落地生根,迈出的第一步应该是服务器群的搭建和一些应用平台的开发。而前者更加触手可及。若国家建设实验基地,则服务器平台搭建的重任很有可能由浪潮集团来完成,浪潮信息因此而受益,其长期投资价值将逐步体现。

估值与建议:

科技创新活动一般要经过研究开发、中间实验、商业化等阶段,每一个阶段都孕育着巨大风险,每个阶段风险的水平、特征差别较大,而 DCF 法在整个项目进行过程中采用同一个折现率,DCF 显然不能反映技术创新的阶段性差异。我们认为浪潮信息可以定义为典型的高科技、高成长型企业,EVA 法对研究开发费用资本化得到的公司未来一年合理股价为 30 元左右,显示其长期成长潜力值得关注。动态估值角度分析,修正的市盈率模型显示(高成长的科技型企业的市盈率一般为 75 倍左右)动态 PE 值为 100 倍左右,显示当前股价已经一定程度上反映了未来的成长预期,部分透支了未来的盈利增长。但市净率估值显示浪潮信息作为云计算战略性投资标的仍具备较大投资价值。综合判断,在云计算高速发展的背景下股价仍有很大上升空间,投资者可以重点关注其趋势性投资机会。但鉴于其市盈率偏高,科技创新活动风险巨大,其盈利增长存在高度不确定性,因此我们暂时不予评级。



表：公司财务数据及预测（单位：万元）

	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	97,399	112,688	129,918	149,939
营业收入增长（%）	-25.44%	15.70%	15.29%	15.41%
主营业务毛利率（%）	16.87%	20.13%	20.17%	20.99%
二、营业总成本	97,364	113,650	129,705	148,422
其中：主营业务成本	80,968	90,004	103,711	118,464
营业税金及附加	203	300	250	250
资产减值损失	-35	100	100	100
期间费用	16,229	23,246	25,644	29,608
其中：销售费用	7,169	8,114	8,834	10,196
管理费用	9,585	15,213	16,889	19,492
财务费用	-524	-80	-80	-80
期间费用率（%）	16.66%	20.63%	19.74%	19.75%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1,357	1,000	1,000	1,000
三、营业利润	1,392	38	1,213	2,518
营业利润增长（%）	-	-97.30%	3126.03%	107.51%
营业利润率（%）	1.43%	0.03%	0.93%	1.68%
加：营业外收入	995	900	1,000	1,000
减：营业外支出	26	30	30	30
四、利润总额	2,361	908	2,183	3,488
利润总额增长（%）	96.65%	-61.55%	140.56%	59.74%
减：所得税	59	1	177	373
实际所得税率（%）	2.50%	0.13%	8.13%	10.70%
五、净利润	2,302	906	2,006	3,115
净利润增长（%）	100.69%	-60.61%	121.28%	55.28%
其中：归母公司净利润	2,342	896	1,996	3,105
母公司净利润增长（%）	105.56%	-61.72%	122.63%	55.55%
净利润率（%）	2.40%	0.80%	1.54%	2.07%
少数股东损益	-40	10	10	10
基本每股收益（元/股）	0.11	0.04	0.09	0.14
每股净资产（元/股）	4.53	4.55	4.64	4.79
净资产收益率（%）	2.40	0.92	2.00	3.02

资料来源：公司数据、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
凯德大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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。我公司及其所属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业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，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、发表或引用。