

浪潮信息 (000977.SZ) 计算机行业

评级：关注 首次评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

关于公司定向增发 10 亿元公告的点评

事件

浪潮信息于 2011 年 2 月 11 日发布非公开发行股票公告：发行股本不超过 5,700 万股，发行价格不低于 17.81 元/股（即前 20 个交易日股票交易均价的 90%），融资额度 10.04 亿元，资金投向是云计算操作系统研发升级和产业化项目、集装箱可移动式数据中心研发和产业化项目。

评论

我们对浪潮信息云计算项目融资的总体评价：**首先，公司具备开发自主可控的云计算系统平台能力：**在云计算硬件平台开发方面，公司自主开发的 8 路高端服务器已实现市场销售，成为继 IBM、HP 后全球第三家具备大型服务器系统自主设计、研制和生产能力的厂商；在云计算操作系统已经具备开发经验，预计 11 年 Q1 发布云计算操作系统 V1.0 版；在行业应用以及系统集成方面，控股股东浪潮集团是公司是中国领先的计算平台与 IT 应用解决方案供应商，连续多年蝉联公司自主软件品牌龙头地位，可提供良好的协同研发支持和合作机会。**其次，政府资源为公司提供了强有力的市场保障：**控股股东浪潮集团企业性质是国有民营，控股股东是山东国资委，国有属性决定了公司在政府采购方面的得天独厚优势，这一点可以从公司连续 7 年政府行业市场占有率第一看出来；另外，云计算的资源共享、集中管理思路无以伦比的迎合了中国政府自上而下的集中、自下而上的民主的管理要求，这就不难理解为什么各地政府均争先恐后实施云计算战略规划，值得一提的是，政府云首先强调信息安全，加强云计算技术的自主可控是非常必要的，这客观上决定了本土厂商（特别是国有厂商）将是政府云的主要受益者。

本轮融资对公司未来业绩实质影响预计在 2013 年：根据市场需求爆发时期和项目投产周期等综合因素判断，我们认为，增发完成后，公司经营业绩将前低后高的走势，我们预计 2010-2013 年公司主营业务收入分别为 10.96 亿元（同比增速 6.57%）11.99 亿元（9.33%）、14.88 亿元（24.09%）、21.16 亿元（42.25%），2010-2013 年公司净利润分别为 0.35 亿元（844.00%）、0.6218 亿元（75.89%）、1.12 亿元（75.89%）、1.61 亿元（43.63%），特别说明的是，我们预计 2010-2012 年部分利润来自于投资收益，公司实际业绩增长的拐点预计在 2013 年。

本次融资对控股股东股份稀释的影响：目前，控股股东浪潮集团持有公司 48.32% 的股份，发行完成后浪潮集团持股比例不低于 38.19%，仍为公司控股股东。

投资建议：具备长期投资价值，逢低买入

浪潮作为国内本土云计算的领先企业，长期来看不但份额有望提升，更重要的是市场容量具有数十倍增长空间，从公司或行业的发展周期来看，均处于蓄势待发的启动阶段，短期业绩并不能判断公司的长远价值；公司当前市值仅仅 40 多亿，长远来看，具备较大的弹性空间，建议逢低买入。

参考资料

浪潮信息是国内本土云计算领域当之无愧的龙头

- 浪潮信息主营服务器、存储、硬件系统集成以及相关软件服务，公司服务器产品已连续 14 年蝉联国产品牌市场占有率第一，连续 7 年政府行业市场占有率第一；2010 年 4 月，公司发布我国首款自主研发设计的 8 路高端服务器并实现市场销售，成为继 IBM、HP 后全球第三家具备大型服务器系统自主设计、研制和生产能力的厂商，为云计算提供了硬件基础；2010 年 8 月，浪潮集团发布云计算战略“云海 In-Cloud”，成为国内首家发布完整云计算战略的企业，确立了在云计算领域的领先地位。
- 浪潮信息的控股母公司浪潮集团是中国领先的计算平台与 IT 应用解决方案供应商，连续多年蝉联公司自主软件品牌龙头地位，是中国最大的服务器制造商和服务器解决方案提供商，已形成服务器和 ERP 两大主导产业，计算机、软件、移动通信、智能终端、半导体等产业群组。

募投项目之一：云计算操作系统研发升级和产业化项目

- 浪潮信息已具备云计算云计算操作系统的开发经验和能力：2010 年 12 月，公司完成“云海”云计算中心操作系统的阿尔法版本，预计 2011 年 1 季度，将发布“云海”云计算中心操作系统 V1.0 版。公司推出自主开发的云计算操作系统，填补国内空白，加上自主开发的云计算硬件产品，公司为我国解决云计算两个关键环节的自主可控问题提供了产业和技术基础。
- 2011 年我国云计算操作系统市场规模每年将超过 30 亿。根据 Gartner 对虚拟化市场的预测估计，2009 年全球虚拟化软件市场增长率已达到 43%。通过分析云计算中心操作系统类似的虚拟化软件市场发展趋势，预计我国云计算操作系统市场规模每年将超过 30 亿元。
- 投资回报率 18.27%：根据目前项目进度情况，拟定项目建设期为 2 年。项目完成后，以达产年度测算，年实现销售收入 2 亿元（不含税），财务内部收益率（税后）为 18.27%，投资回收期为 5.42 年。

图表1：云计算产业链分为硬件、云操作系统、云平台软件和云应用软件四个关键环节



来源：国金证券研究所

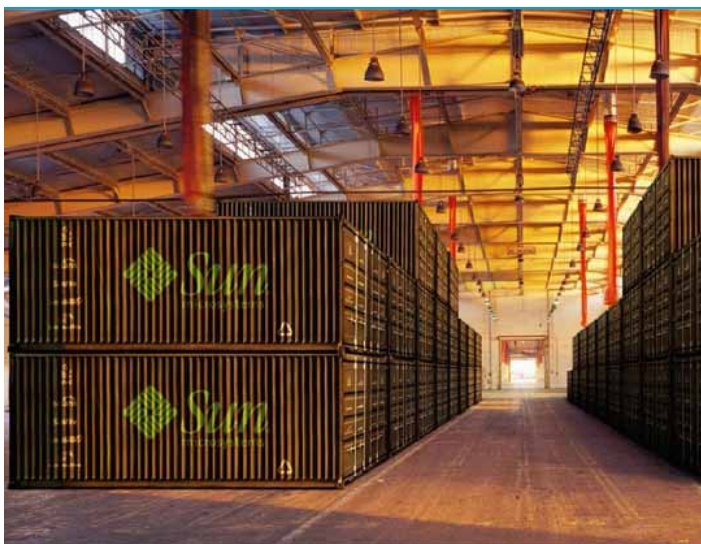
募投项目之二：集装箱可移动式数据中心研发和产业化项目

- 集装箱可移动式数据中心，是整合了计算、存储、网络资源以及供电、冷却设备等形成的一体化产品，能够满足相关资源快速接入、按需调拨和分配的要求，具备快速部署、集中散热、集中供电、集中管理等优势，符合产品市场需求。集装箱可移动式数据中心的设计工作会涉及到机械、信息、电力、热学等多个学科，存在非常强的技术门槛。厂家需要具有系统级的架构设计能力、全方位的系统设计人员和比较完善的生产、总装车间，才能较好的实现这一系统的开发、产业化工作。

图表2：集装箱可移动式数据中心方便运输



图表3：集装箱可移动式数据中心仓库



来源：国金证券研究所

- **该项目有助于巩固公司服务器国产品牌龙头地位，扩展生产规模：**公司是国内领先的计算平台和行业解决方案供应商，对我国信息化建设需求有很深的认识 and 实践经验，能够向用户提供全方位的行业解决方案；公司在集装箱可移动式数据中心研发方面起步较早，并且能够较好的理解和掌握国内应用的需求，在产品推出后，可以取得较高的市场占有率。
- **市场需求预测：**CCID 数据显示，随着机架式、刀片式服务器的创新，未来产品将向更高密度方向发展，虚拟化、刀片、高性能高密度计算、智能化管理技术等新技术应用市场越来越大。预计 2011-2013 年刀片式服务器的销量和销售额年均复合增长率将分别达到 34.1%和 26.7%，根据权威调查机构 CCID 的预测，预计 2012 年我国 X86 服务器销量约为 100 万台，预计以数据中心形态出现的计算节点市场需求量在 20 万台左右。
- **投资回报率 15.08%：**拟定项目建设期为 2 年。年目标销量为 5 万个计算节点、80 个集装箱系统，年销售收入 9.6 亿元人民币（不含税），财务内部收益率（税后）为 15.08%，投资回收期为 6.41 年。

公司未来几年盈利能力与估值水平

图表4：公司基本情况

公司基本情况						
项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股盈利（元）	0.050	0.109	0.017	0.164	0.289	0.520
净利润增长率	25.46%	116.80%	-84.01%	844.00%	75.89%	79.84%
市盈率（倍）	190.67	44.80	586.77	132.95	72.96	40.57
行业优化平均市盈率（倍）	83.70	28.44	56.07	56.07	56.07	56.07
市场优化平均市盈率（倍）	45.72	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	0.00%	0.00%	0.20%	0.23%	0.31%	0.40%
PE/G（倍）	7.49	0.38	-6.98	0.16	0.96	0.51
净资产收益率	1.13%	2.40%	0.39%	3.55%	5.95%	9.82%
每股净资产（元）	4.44	4.53	4.52	4.63	4.86	5.29
市净率（倍）	2.16	1.08	2.26	4.72	4.34	3.99
每股经营性现金（元）	0.05	0.17	0.28	0.50	0.25	0.51
已上市流通A股（百万股）	104.92	104.92	215.00	215.00	215.00	215.00
发行股数（百万股）	215.00	215.00	215.00	215.00	215.00	215.00

来源：国金证券研究所

图表5：财务分析

	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010E	2011E	2012E	2013E
盈利能力										
净资产收益率ROE	1.13%	2.44%	2.40%	0.49%	0.39%	0.35%	3.55%	5.95%	9.82%	12.59%
投入资本收益率ROIC	-0.28%	-1.45%	-0.44%	-1.13%	-1.68%	-3.80%	1.28%	3.93%	7.27%	9.43%
资产收益率ROA	0.73%	1.54%	1.67%	0.39%	0.33%	0.30%	2.82%	4.65%	6.79%	6.81%
毛利率	14.18%	13.40%	16.87%	23.43%	15.92%	16.32%	21.06%	22.04%	24.66%	26.86%
EBITDA Margin	2.65%	0.22%	2.04%	1.37%	1.00%	-0.88%	2.50%	5.13%	9.12%	12.65%
EBIT Margin	-0.39%	-2.47%	-0.54%	-1.25%	-1.65%	-4.19%	1.26%	3.81%	7.01%	9.48%
税前利润率	1.20%	3.11%	2.42%	0.51%	0.40%	0.46%	4.59%	6.87%	9.34%	9.49%
净利率	1.15%	2.37%	2.36%	0.50%	0.39%	0.43%	4.32%	6.35%	8.64%	8.54%
扣除非正常损益的净利率（含）	-0.08%	1.23%	1.39%	-0.52%	-0.46%	-2.32%	2.77%	5.58%	8.02%	8.11%
成长能力										
主营收入增长率	-1.05%	17.89%	2.98%	-0.91%	5.66%	2.88%	6.57%	9.33%	24.09%	42.25%
营业利润增长率	N/A	-931.22%	-1837.31%	-132.34%	-135.36%	382.81%	-757.66%	123.51%	78.36%	47.89%
净利增长率	26.42%	230.04%	111.60%	-79.19%	-82.70%	-10.76%	1088.91%	60.88%	68.84%	40.54%
总资产增长率	16.60%	6.98%	-5.00%	-20.40%	-18.48%	-4.92%	9.76%	6.74%	23.15%	43.27%
净资产增长率	3.49%	0.59%	2.04%	0.75%	-0.32%	0.06%	2.53%	4.84%	8.97%	12.04%
经营现金净流增长率	38.9%	37.5%	259.6%	8.1%	69.4%	-185.7%	75.80%	-50.00%	102.53%	85.86%
净债务增长率	15.99%	-24.57%	-15.41%	16.77%	9.93%	33.29%	47.15%	13.20%	-83.15%	-740.13%
主营收入三年平均增长率	-12.32%	-4.43%	-9.31%	5.98%	2.49%	6.32%	5.06%	7.18%	13.08%	118.79%
净利润三年平均增长率	-43.44%	-28.24%	-15.29%	-19.05%	-22.64%	-15.05%	63.28%	49.03%	218.45%	-370.86%
总资产三年平均增长率	-11.79%	-10.24%	-11.76%	0.57%	-3.34%	-6.79%	-5.27%	-1.52%	13.00%	28.62%
资产管理能力										
营业周期	101.1	83.0	108.0	94.6	91.7	78.4	60.0	60.0	60.0	60.0
应收账款周转天数	41.6	45.7	33.9	42.6	27.9	33.2	25.0	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	102.9	109.6	118.7	124.7	100.0	83.0	80.0	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	43.4	72.2	44.6	72.7	36.3	37.8	45.0	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	65.6	129.0	61.8	126.2	63.7	136.5	60.4	57.7	137.4	189.0
总资产周转率	64.2%	30.4%	69.6%	37.9%	90.2%	41.0%	87.6%	89.7%	90.4%	89.8%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	946	974	1,029	1,097	1,199	1,488	货币资金	511	372	207	305	345	200
增长率		3.0%	5.7%	6.6%	9.3%	24.1%	应收款项	138	99	106	108	118	146
主营业务成本	-812	-810	-865	-866	-935	-1,121	存货	239	287	187	190	205	246
% 销售收入	85.8%	83.1%	84.1%	78.9%	78.0%	75.3%	其他流动资产	36	44	23	28	30	36
毛利	134	164	164	231	264	367	流动资产	924	802	524	630	698	627
% 销售收入	14.2%	16.9%	15.9%	21.1%	22.0%	24.7%	% 总资产	62.7%	57.3%	45.9%	50.4%	52.2%	38.1%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-5	-6	-7	长期投资	361	416	424	425	424	424
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	170	165	180	184	193	565
营业费用	-54	-72	-65	-80	-87	-106	% 总资产	11.5%	11.8%	15.7%	14.7%	14.4%	34.3%
% 销售收入	5.7%	7.4%	6.4%	7.3%	7.2%	7.2%	无形资产	13	10	7	11	19	27
管理费用	-81	-96	-112	-132	-126	-149	非流动资产	549	597	617	622	639	1,018
% 销售收入	8.6%	9.8%	10.9%	12.0%	10.5%	10.0%	% 总资产	37.3%	42.7%	54.1%	49.6%	47.8%	61.9%
息税前利润 (EBIT)	-4	-5	-17	14	46	104	资产总计	1,473	1,399	1,141	1,252	1,336	1,646
% 销售收入	n.a	n.a	n.a	1.3%	3.8%	7.0%	短期借款	288	184	0	0	0	141
财务费用	3	5	1	5	7	1	应付款项	184	195	140	214	231	280
% 销售收入	-0.3%	-0.5%	-0.1%	-0.5%	-0.6%	-0.1%	其他流动负债	2	2	8	26	31	39
资产减值损失	-8	0	-4	-1	0	0	流动负债	474	381	147	240	262	460
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	7	14	15	14	20	24	其他长期负债	40	40	18	0	0	0
% 税前利润	64.6%	57.5%	362.2%	27.8%	24.3%	17.3%	负债	513	421	165	240	262	461
营业利润	-1	14	-5	32	72	129	普通股股东权益	955	975	972	996	1,045	1,138
营业利润率	n.a	1.4%	n.a	3.0%	6.0%	8.7%	少数股东权益	4	4	4	16	30	47
营业外收支	12	10	9	18	10	10	负债股东权益合计	1,473	1,399	1,141	1,252	1,336	1,646
税前利润	11	24	4	50	82	139	比率分析						
利润率	1.2%	2.4%	0.4%	4.6%	6.9%	9.3%		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
所得税	0	-1	0	-3	-6	-10	每股指标						
所得税率	4.2%	2.5%	3.5%	6.0%	7.5%	7.5%	每股收益	0.050	0.109	0.017	0.164	0.289	0.520
净利润	11	23	4	47	76	129	每股净资产	4.444	4.534	4.520	4.634	4.859	5.294
少数股东损益	0	0	0	12	14	17	每股经营现金净流	0.047	0.168	0.284	0.500	0.250	0.506
归属于母公司的净利润	11	23	4	35	62	112	每股股利	0.000	0.000	0.020	0.050	0.065	0.085
净利率	1.1%	2.4%	0.4%	3.2%	5.2%	7.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	1.13%	2.40%	0.39%	3.55%	5.95%	9.82%
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	总资产收益率	0.73%	1.67%	0.33%	2.82%	4.65%	6.79%
净利润	11	23	4	47	76	129	投入资本收益率	-0.28%	-0.44%	-1.68%	1.28%	3.93%	7.27%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	36	25	31	14	16	32	主营业务收入增长率	-1.05%	2.98%	5.66%	6.57%	9.33%	24.09%
非经营收益	-6	6	-11	-27	-30	-29	EBIT增长率	-54.38%	43.08%	223.62%	-181.50%	230.58%	128.17%
营运资金变动	-31	-18	37	73	-8	-22	净利润增长率	25.46%	116.80%	-84.01%	844.00%	75.89%	79.84%
经营活动现金净流	10	36	61	107	54	109	总资产增长率	16.60%	-5.00%	-18.48%	9.76%	6.74%	23.15%
资本开支	-5	-15	-40	-5	-23	-401	资产管理能力						
投资	0	-50	0	-1	0	0	应收账款周转天数	41.6	33.9	27.9	25.0	25.0	25.0
其他	38	4	4	14	20	24	存货周转天数	102.9	118.7	100.0	80.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	33	-61	-36	8	-3	-377	应付账款周转天数	43.4	44.6	36.3	45.0	45.0	45.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	65.6	61.8	63.7	60.4	57.7	137.4
债权募资	186	-104	-184	-18	0	142	偿债能力						
其他	-12	-17	-6	0	-11	-19	净负债/股东权益	-23.22%	-19.26%	-21.24%	-30.12%	-32.13%	-4.91%
筹资活动现金净流	174	-122	-190	-18	-11	123	EBIT利息保障倍数	1.1	1.0	16.4	-2.6	-6.8	-106.1
现金净流量	217	-146	-165	98	40	-145	资产负债率	34.85%	30.06%	14.46%	19.14%	19.59%	28.00%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明:

强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;

持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;

卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室