

2024年12月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

源 2.0-M32 持续耕耘算力创新，智能化进程加速

—浪潮信息（000977.SZ）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

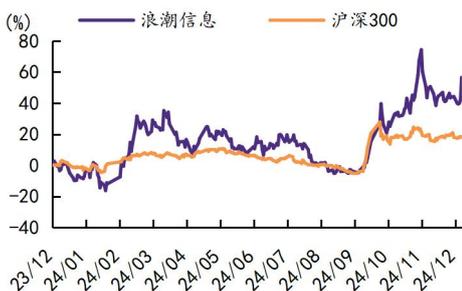
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-20

当前股价（元）	51.56
总市值（亿元）	759
总股本（百万股）	1472
流通股本（百万股）	1470
52周价格范围（元）	27.48-57.01
日均成交额（百万元）	3065.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《浪潮信息（000977）：2024Q1业绩超预期，服务器龙头地位稳固》2024-05-05
- 《浪潮信息（000977）：AI服务器龙头厂商，ChatGPT催动算力爆发》2023-02-24

公司整体盈利水平有所承压，营收稳步推进

2024Q3 公司实现营收 410.62 亿元，同比增加 76.05%，主要系客户需求增加，服务器销售增长所致；归母净利润 6.97 亿元，同比增加 51.09%。盈利能力来看，公司 2024 年前三季度毛利率为 6.70%，同比-2.97pct，净利率为 1.54%，同比-0.08pct。期间费用率来看，公司 2024 年前三季度销售/管理/财务/研发分别为 1.23%/0.64%/-0.30%/2.75%（同比-0.92pct/-0.45pct/+0.04pct/-1.76pct）。

全球领先 IT 基础设施产品加持生成式 AI 方案

公司是全球领先的 IT 基础设施产品、方案和服务提供商，为客户提供云计算、大数据、人工智能等各类创新 IT 产品和解决方案。分板块来看，在算法方面，公司推出的企业大模型开发平台 EPAI（Enterprise Platform of AI），支持包括 CPU、GPU 和各类加速卡在内的 20+ 多元计算芯片，助力企业轻松跨越 AI 应用开发与部署门槛。在算力方面，公司推出的全新一代开放加速计算服务器 NF5698G7、稳定高效的多元算力平台等多款 AI 服务器产品，都具有多元开放、绿色节能的共性；新一代模块式液冷智算中心，覆盖了不同的计算节点，兼容了通用 CPU、GPU、OAM，可以给客户提供数据中心部署实施完整的液冷解决方案，实现 PUE 低至 1.1。公司与 Intel 联合发布了 AI 通用服务器，业界首次实现服务器基于通用处理器支持千亿参数大模型的运行，能够灵活满足基于大模型的 AI 应用及云计算、数据库等通用场景。

在数据基础设施层面，公司发布了生成式 AI 存储解决方案，满足大模型应用在存储性能和存储容量方面的严苛需求，帮助用户加速大模型的数据归集、提升模型训练效率、简化海量异构数据的管理，实现面向大模型应用的全面优化，助力用户构筑人工智能时代最佳数据存储底座。在互联方面，公司推出的超级 AI 以太网交换机 X400，是国内首款基于 NVIDIA Spectrum-X 平台打造，具备高吞吐、低时延、高可靠等优势，针对 AI 大模型场景进行 RoCE 优化，比传统的 RoCE 网络性能提升了 1.6 倍，为大模型训练和推理提供领先的 AI 网络性能。

智能化进程加速，源 2.0-M32 持续耕耘算力创新

公司一直站在大模型算法创新的前沿。去年 11 月发布“源 2.0”大模型，今年 5 月又发布了“源 2.0-M32”大模型。源

2.0-M32 是浪潮信息在大模型领域持续耕耘的最新探索成果，通过在算法、数据、算力等方面的全面创新，M32 不仅可以提供与业界领先开源大模型相当的性能，更可以大幅降低大模型所需算力消耗。大幅提升的模算效率将为企业开发应用生成式 AI 提供模型高性能、算力低门槛的高效路径。M32 开源大模型配合企业大模型开发平台 EPAI (EnterprisePlatformofAI)，将助力企业实现更快的技术迭代与高效的应用落地，为人工智能产业的发展提供坚实的底座和成长的土壤，加速产业智能化进程。

■ 盈利预测

公司依托 M32 开源大模型配合企业大模型开发平台 EPAI，助力企业实现更快的技术迭代与高效的应用落地，加速产业智能化进程。我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 1088.36、1358.59、1613.25 亿元，EPS 分别为 1.61、2.17、2.63 元，当前股价对应 PE 分别为 31.9、23.8、19.6 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场拓展不及预期、新产品开发不及预期、下游市场复苏不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	65,867	108,836	135,859	161,325
增长率 (%)	-5.3%	65.2%	24.8%	18.7%
归母净利润 (百万元)	1,783	2,377	3,190	3,866
增长率 (%)	-14.3%	33.3%	34.2%	21.2%
摊薄每股收益 (元)	1.21	1.61	2.17	2.63
ROE (%)	9.8%	12.0%	14.7%	16.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	12,013	11,202	8,134	7,479
应收款	9,684	16,698	20,844	24,751
存货	19,115	26,185	33,298	39,920
其他流动资产	3,607	3,644	4,536	5,376
流动资产合计	44,419	57,729	66,812	77,526
非流动资产:				
金融类资产	52	52	52	52
固定资产	2,045	1,860	1,689	1,534
在建工程	152	152	152	152
无形资产	337	320	303	287
长期股权投资	412	412	412	412
其他非流动资产	755	755	755	755
非流动资产合计	3,701	3,500	3,312	3,141
资产总计	48,120	61,229	70,124	80,667
流动负债:				
短期借款	2,052	2,052	2,052	2,852
应付账款、票据	11,862	21,643	26,639	32,410
其他流动负债	5,437	5,437	5,437	5,437
流动负债合计	21,263	32,113	37,850	45,119
非流动负债:				
长期借款	8,126	8,926	10,126	11,026
其他非流动负债	445	445	445	445
非流动负债合计	8,572	9,372	10,572	11,472
负债合计	29,835	41,485	48,421	56,591
所有者权益				
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
股东权益	18,285	19,744	21,703	24,076
负债和所有者权益	48,120	61,229	70,124	80,667

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1796	2377	3190	3866
少数股东权益	13	0	0	0
折旧摊销	317	221	202	184
公允价值变动	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	-1596	-3271	-6415	-4900
经营活动现金净流量	520	-683	-3032	-859
投资活动现金净流量	-585	184	171	155
筹资活动现金净流量	-746	-117	-31	208
现金流量净额	-811	-616	-2,893	-496

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65,867	108,836	135,859	161,325
营业成本	59,254	97,309	121,268	143,943
营业税金及附加	154	218	272	323
销售费用	1,455	2,394	2,989	3,549
管理费用	765	1,197	1,494	1,775
财务费用	-203	335	387	445
研发费用	3,071	4,898	6,114	7,260
费用合计	5,089	8,824	10,985	13,029
资产减值损失	72	-1	-1	-1
公允价值变动	-9	-9	-9	-9
投资收益	126	0	0	9
营业利润	1,826	2,481	3,330	4,036
加:营业外收入	5	0	0	0
减:营业外支出	4	0	0	0
利润总额	1,827	2,481	3,330	4,036
所得税费用	31	104	140	170
净利润	1,796	2,377	3,190	3,866
少数股东损益	13	0	0	0
归母净利润	1,783	2,377	3,190	3,866

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-5.3%	65.2%	24.8%	18.7%
归母净利润增长率	-14.3%	33.3%	34.2%	21.2%
盈利能力				
毛利率	10.0%	10.6%	10.7%	10.8%
四项费用/营收	7.7%	8.1%	8.1%	8.1%
净利率	2.7%	2.2%	2.3%	2.4%
ROE	9.8%	12.0%	14.7%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	67.8%	69.1%	70.2%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.8	1.9	2.0
应收账款周转率	6.8	6.5	6.5	6.5
存货周转率	3.1	3.7	3.6	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.21	1.61	2.17	2.63
P/E	42.6	31.9	23.8	19.6
P/S	1.2	0.7	0.6	0.5
P/B	4.2	3.9	3.6	3.2

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。