

浪潮信息(000977)

报告日期: 2023年08月27日

# 芯片供应影响上半年收入, AIGC 有望驱动未来成长

## ——浪潮信息 2023 年半年报点评

### 投资要点

- 公司披露了 2023 年半年报, 23H1 营业收入 247.98 亿 (同比-28.85%), 归母净利润 3.25 亿 (同比-65.91%), 扣非归母净利润 0.11 亿 (同比-98.70%); 23Q2 营业收入 153.97 亿 (同比-12.38%), 归母净利润 1.15 亿 (同比-81.46%), 扣非归母净利润-1.60 亿;**
- 芯片供应影响上半年收入, 未来供应有望向好**
  - (1) 分产品看, 23H1 服务器及部件收入 244.99 亿 (同比-29.03%), IT 终端及散件收入 1.84 亿 (同比+7.15%), 其他收入 1.14 亿 (同比-28.30%), 受全球 GPU 及相关专用芯片供应紧张等因素的影响, 公司营业收入出现下滑, 预计未来随着上游的逐步扩产, 专用芯片供应有望逐步缓解;
  - (2) 分地区看, 23H1 国内收入 202.81 亿 (同比-36.20%), 海外收入 45.16 亿 (同比+47.44%), 我们判断主要原因为海外 AI 需求释放节奏相比国内更快所致;
- 毛利率及减值损失影响上半年利润, 持续加大研发投入 AI 创新**
  - (1) 公司 23H1 整体毛利率 11.40% (同比减少 0.92%), 23Q2 整体毛利率 10.42% (同比减少 3.03%); 23H1 资产及信用减值损失合计 2.85 亿 (同比减少 20.55%), 23Q2 资产及信用减值损失合计 3.63 亿 (去年同期为盈利 2.11 亿);
  - (2) 公司 23H1 销售/管理/研发费用率分别为 2.73%/1.57%/5.74%, 同比提升 0.46%/0.18%/1.87%, 公司持续加大 AIGC 研发投入持续强化在算力、算法、调度系统等层面的业务布局:
    - A、算力方面, 发布了全新一代 G7 算力平台并支持最广泛的通用处理器和加速芯片, 最新一代融合架构的 AI 训练服务器 NF5688G7, 较上代平台大模型实测性能提升近 7 倍;
    - B、算法方面, “源 1.0”作为新型的大模型算法基础设施, 正通过强大的通用智能和全栈的工具链服务能力, 助力千行百业开发运行更多的智能应用;
    - C、智算调度系统方面, AIStation 智能业务创新生产平台, 构建起完备的模型训练失效恢复持续方案, 可满足大模型分布式训练中高稳定、高稳健性等特性要求;
- 盈利预测和估值**

考虑到今年及明年核心芯片供应情况及预期, 我们认为未来芯片供应有望逐渐转好, 从而驱动公司业绩增长, 因此预计公司 23-25 年营业收入 765.22 / 887.52 / 1,020.27 亿 (+ 10.06% / 15.98% / 14.96%), 归母净利润 20.90 / 28.26 / 36.09 亿 (+ 0.48% / 35.17% / 27.72%), 维持“买入”评级。
- 风险提示**

市场竞争风险、汇率波动的风险、人力成本上升的风险、技术更新换代的创新风险、管理风险、供应链风险等

### 投资评级: 买入(维持)

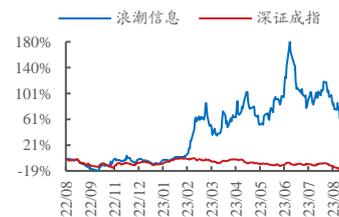
分析师: 刘雯蜀  
 执业证书号: S1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 李佩京  
 执业证书号: S1230522060001  
 lipeiijing@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 37.44
总市值(百万元)	55,116.74
总股本(百万股)	1,472.14

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《全球 AI 服务器龙头, 迎来新一轮成长起点》 2023.06.18
- 2 《营收增速逐季提升费用率创新低, 静待需求持续回暖》 2022.04.19
- 3 《中报业绩超预期, 全面布局智慧计算》 2020.08.31

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	69,525	76,522	88,752	102,027
(+/-) (%)	3.70%	10.06%	15.98%	14.96%
归母净利润	2,080	2,090	2,826	3,609
(+/-) (%)	3.88%	0.48%	35.17%	27.72%
每股收益(元)	1.41	1.42	1.92	2.45
P/E	26.49	26.37	19.51	15.27

资料来源: wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	37,580	40,313	44,021	47,650
现金	9,010	12,311	15,897	19,588
交易性金融资产	33	28	23	18
应收账款	11,116	11,920	12,997	13,422
其它应收款	78	74	84	94
预付账款	120	136	159	183
存货	15,025	14,209	13,217	12,692
其他	2,199	1,634	1,644	1,654
<b>非流动资产</b>	3,434	3,672	3,828	3,931
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	360	410	460	510
固定资产	1,215	1,514	1,702	1,831
无形资产	381	231	181	131
在建工程	841	799	769	748
其他	636	718	716	710
<b>资产总计</b>	41,013	43,984	47,849	51,581
<b>流动负债</b>	18,644	18,498	18,477	17,517
短期借款	4,954	5,454	5,954	6,454
应付款项	10,503	9,663	8,812	7,363
预收账款	0	0	0	0
其他	3,187	3,381	3,710	3,700
<b>非流动负债</b>	4,751	5,719	6,724	7,729
长期借款	4,222	5,222	6,222	7,222
其他	530	497	502	507
<b>负债合计</b>	23,395	24,216	25,201	25,246
少数股东权益	354	419	506	618
归属母公司股东权益	17,264	19,349	22,142	25,717
<b>负债和股东权益</b>	41,013	43,984	47,849	51,581

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1,800	2,795	3,162	3,294
净利润	2,056	2,155	2,913	3,720
折旧摊销	388	504	550	580
财务费用	466	421	486	551
投资损失	(75)	(77)	(89)	(102)
营运资金变动	(1,446)	(166)	(648)	(1,405)
其它	411	(43)	(50)	(50)
<b>投资活动现金流</b>	(722)	(613)	(562)	(524)
资本支出	(1,120)	(659)	(604)	(580)
长期投资	(53)	(45)	(45)	(45)
其他	451	91	87	101
<b>筹资活动现金流</b>	529	1,100	1,019	954
短期借款	396	500	500	500
长期借款	2,711	1,000	1,000	1,000
其他	(2,579)	(400)	(481)	(546)
<b>现金净增加额</b>	1,738	3,301	3,586	3,691

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	69,525	76,522	88,752	102,027
营业成本	61,753	68,207	79,312	91,403
营业税金及附加	105	115	133	153
营业费用	1,509	1,598	1,696	1,805
管理费用	708	732	798	864
研发费用	3,230	3,545	3,797	3,950
财务费用	84	389	443	495
资产减值损失	(393)	(51)	49	49
公允价值变动损益	8	0	0	0
投资净收益	75	77	89	102
其他经营收益	331	306	355	408
<b>营业利润</b>	2,156	2,267	3,065	3,915
营业外收支	4	1	1	1
<b>利润总额</b>	2,160	2,268	3,066	3,916
所得税	104	113	153	196
<b>净利润</b>	2,056	2,155	2,913	3,720
少数股东损益	(25)	65	87	112
<b>归属母公司净利润</b>	2,080	2,090	2,826	3,609
EBITDA	2,552	3,161	4,059	4,991
EPS (最新摊薄)	1.41	1.42	1.92	2.45

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.70%	10.06%	15.98%	14.96%
营业利润	0.13%	5.16%	35.19%	27.73%
归属母公司净利润	3.88%	0.48%	35.17%	27.72%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.18%	10.87%	10.64%	10.41%
净利率	2.99%	2.73%	3.18%	3.54%
ROE	12.05%	10.80%	12.76%	14.03%
ROIC	7.64%	8.23%	9.51%	10.41%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.04%	55.06%	52.67%	48.94%
净负债比率	132.78%	122.50%	111.27%	95.86%
流动比率	2.02	2.18	2.38	2.72
速动比率	1.12	1.32	1.57	1.89
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.59	1.80	1.93	2.05
应收账款周转率	6.04	6.86	7.52	8.14
应付账款周转率	4.57	7.65	9.77	13.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.41	1.42	1.92	2.45
每股经营现金	1.22	1.90	2.15	2.24
每股净资产	11.73	13.14	15.04	17.47
<b>估值比率</b>				
P/E	26.49	26.37	19.51	15.27
P/B	3.19	2.85	2.49	2.14
EV/EBITDA	12.47	16.99	12.72	9.91

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>