

# 业绩短期承压，AI 龙头蓄势待发

## 浪潮信息(000977)

评级:	买入	股票代码:	000977
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	66.22/18.85
目标价格:		总市值(亿)	551.17
最新收盘价:	37.44	自由流通市值(亿)	550.33
		自由流通股数(百万)	1,469.89

### 事件概述

2023年8月26日公司发布公司2023年半年报。报告期内，公司营业总收入247.98亿元，同比下降28.85%；归属于上市公司股东净利润3.25亿元，同比下降65.91%。

### 分析判断:

#### ► 业绩短期承压，期待AI浪潮下业绩反转+爆发

收入端来看，报告期内，公司营业总收入247.98亿元，同比下降28.85%；归属于上市公司股东净利润3.25亿元，同比下降65.91%。单从Q2判断，公司营收153.97亿元，同比下降12.38%，环比上升63.79%，Q2实现归母净利润1.15亿元，同比下降81.46%，环比下降45.3%。我们认为其主要原因是主要系专用芯片供应紧张等因素影响所致，同时受到下游厂商传统X86建设周期影响，因此符合预期。我们判断公司业绩短期承压，随着产业供应链问题得到改善，同时伴随着下游X86建设周期拐点将至，伴随着公司JDM销售模式，公司AI服务器业绩有望快速兑现，从而实现收入与利润剪刀差。此外，我们再次强调，算力依旧为大模型时代的稀缺要素，以英伟达为首的芯片供不应求，其本质依旧是算力的稀缺性和必要性，我们判断上游芯片的供不应求与价格上涨带动服务器价格同步上行。浪潮信息是全球服务器龙头厂商，同样也是AI服务器龙头厂商，因此深度受益AI浪潮，期待下半年业绩反转与爆发。

#### ► 深耕服务器二十载，IT基础设施龙头企业

浪潮信息是全球领先的IT基础设施产品、方案和服务提供商，背靠山东国资委。目前已经构建产品全面、性能先进、绿色安全的IT基础设施群，其中包括通用服务器、边缘计算服务器、GPU服务器、存储服务器、全液冷服务器、交换机等。公司各项业务保持快速增长势头。根据Gartner、IDC发布的最新数据，公司服务器、存储产品市场占有率持续保持全球前列：2023年Q1，服务器继续保持中国第一；2023年Q1，存储装机容量位列全球前三、中国第一；2022年，人工智能服务器连续3年全球第一，连续6年保持中国第一；2022年，边缘服务器市占率54.7%，连续三年保持中国第一，彰显浪潮信息在服务器领域的龙头地位。计算正在加速向智算变革，计算产业需要构建新发展格局，多元算力融合成为关键，浪潮信息有望在AI爆发与算力爆发的大背景下，充分受益。

#### ► 抓住数实相融产业机遇，全面布局AI生态

浪潮信息作为IT龙头企业，抓住数实相融的产业机遇，在算力方面，公司持续推动AIGC领域技术创新，持续强化在算力、算法、调度系统等层面的业务布局。算力方面：2023年，公司发布全新一代G7算力平台，涵盖面向云计算、大数据、人工智能等应用场景的16款产品，采用开放多元的架构设计；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，同时联合英特尔发布基于开放加速模组OAM高速互联的面向生成式AI领域的新一代AI服务器NF5698G7；智算调度方面：浪潮信息推出AIStation智能业务创新生产平台，能够满足大模型分布式训练中高稳定、高稳健性等特性要求，缩短断点续训时间90%；算法层面：公司持续推动源大模型在文生图、多模态领域技术创新，在智能客服、智慧政务、智能文创领域持续推动产业落地应用。同时，公司“源1.0”作为新型的大模型算法基础设施，助力千行百业开发运行更多的智能应用。液冷：浪潮信息持续践行“All in 液冷”战略，在产品层面，发布全栈液

冷产品，实现通用服务器、高密度服务器、整机柜服务器、AI 服务器四大系列全线产品均支持冷板式液冷，数据中心产品体系不断完善。

### 投资建议

AIGC 大爆发，算力为先行指标，公司有望开启新一轮成长曲线，维持 2023-2025 年公司营业收入预测 762.77/914.41/1060.02 亿元亿元，维持 2023-2025 年 EPS 预测为 1.64/2.19/2.69 元，对应 2023 年 8 月 25 日收盘价 37.44 元，PE 分别为 22.8/17.1/13.9 倍，依旧坚定看好，维持买入评级。

### 风险提示

1) 核心技术水平升级不及预期的风险；2) 政策推进不及预期的风险；3) 科技创新风险；4) 供应链风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,048	69,525	76,277	91,441	106,002
YoY (%)	6.4%	3.7%	9.7%	19.9%	15.9%
归母净利润(百万元)	2,003	2,080	2,413	3,221	3,966
YoY (%)	36.6%	3.9%	16.0%	33.5%	23.1%
毛利率 (%)	11.4%	11.2%	11.4%	11.6%	11.8%
每股收益 (元)	1.38	1.39	1.64	2.19	2.69
ROE	13.2%	12.0%	12.4%	14.2%	14.9%
市盈率	27.18	26.88	22.84	17.11	13.90

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	69,525	76,277	91,441	106,002	净利润	2,056	2,437	3,233	3,968
YoY (%)	3.7%	9.7%	19.9%	15.9%	折旧和摊销	388	223	272	249
营业成本	61,753	67,602	80,829	93,447	营运资金变动	-1,446	9,109	-17,131	11,189
营业税金及附加	105	107	126	152	经营活动现金流	1,800	11,650	-13,782	15,221
销售费用	1,509	1,678	1,966	2,279	资本开支	-1,120	-434	-515	-589
管理费用	708	839	1,097	1,378	投资	376	-57	-66	-74
财务费用	84	92	112	132	投资活动现金流	-722	-355	-426	-502
研发费用	3,230	3,814	4,481	5,088	股权募资	158	0	0	0
资产减值损失	-393	-19	0	21	债务募资	1,182	1,132	1,132	886
投资收益	75	137	155	161	筹资活动现金流	529	912	1,132	886
营业利润	2,156	2,620	3,436	4,217	现金净流量	1,738	12,206	-13,077	15,606
营业外收支	4	3	3	3					
利润总额	2,160	2,623	3,439	4,220	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	104	186	206	252	<b>成长能力</b>				
净利润	2,056	2,437	3,233	3,968	营业收入增长率	3.7%	9.7%	19.9%	15.9%
归属于母公司净利润	2,080	2,413	3,221	3,966	净利润增长率	3.9%	16.0%	33.5%	23.1%
YoY (%)	3.9%	16.0%	33.5%	23.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.39	1.64	2.19	2.69	毛利率	11.2%	11.4%	11.6%	11.8%
					净利率	3.0%	3.2%	3.5%	3.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	5.1%	4.1%	5.7%	5.3%
货币资金	9,010	21,216	8,139	23,746	净资产收益率 ROE	12.0%	12.4%	14.2%	14.9%
预付款项	120	97	116	150	<b>偿债能力</b>				
存货	15,025	19,186	25,908	26,111	流动比率	2.02	1.61	1.82	1.64
其他流动资产	13,426	14,907	18,821	20,056	速动比率	<b>1.12</b>	<b>1.00</b>	<b>0.87</b>	<b>0.99</b>
流动资产合计	37,580	55,406	52,984	70,063	现金比率	0.48	0.61	0.28	0.56
长期股权投资	360	375	398	428	资产负债率	57.0%	66.4%	59.5%	63.7%
固定资产	1,215	1,273	1,258	1,269	<b>经营效率</b>				
无形资产	381	274	189	119	总资产周转率	1.59	1.52	1.58	1.61
非流动资产合计	3,434	3,686	3,996	4,433	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	41,013	59,091	56,980	74,496	每股收益	1.39	1.64	2.19	2.69
短期借款	4,954	6,086	7,217	8,104	每股净资产	11.80	13.22	15.41	18.10
应付账款及票据	10,503	23,937	17,499	29,369	每股经营现金流	1.23	7.91	-9.36	10.34
其他流动负债	3,187	4,481	4,443	5,234	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	18,644	34,504	29,160	42,707	<b>估值分析</b>				
长期借款	4,222	4,222	4,222	4,222	PE	26.88	22.84	17.11	13.90
其他长期负债	530	530	530	530	PB	1.82	2.83	2.43	2.07
非流动负债合计	4,751	4,751	4,751	4,751					
负债合计	23,395	39,255	33,911	47,458					
股本	1,464	1,464	1,464	1,464					
少数股东权益	354	378	390	393					
股东权益合计	17,619	19,836	23,070	27,037					
负债和股东权益合计	41,013	59,091	56,980	74,496					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。