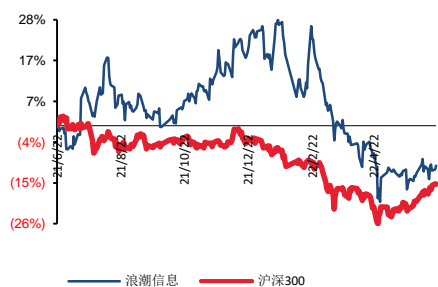


计算机 计算机设备

数字经济基础算力龙头企业

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,454/1,453
总市值/流通(百万元)	36,939/36,916
12个月最高/最低(元)	36.70/22.81

相关研究报告:

浪潮信息(000977)《收入快速增长,数字经济算力提供商》

—2022/05/01

浪潮信息(000977)《收入与利润双创历史新高》—2022/02/24

浪潮信息(000977)《各个条线业务均超预期的取得显著进展》

—2021/05/28

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

多领域排名靠前。根据 IDC 最新数据,浪潮信息的服务器产品 2021 年全年位居全球前二,持续以 30%+ 的市占率位居中国市场第一;2021 年上半年浪潮信息的 AI 服务器产品市场占有率位居中国第一,市占率超过 20%。根据 Gartner 最新数据,浪潮存储在 2021 年销量位居全球前五,在全球第二存储市场排名第二。

2022Q1 业绩高增长,费用率逐步优化。公司 2021 年实现营业收入 670.48 亿元,同比增长 6.36%;归母净利润 20.03 亿元,同比增长 36.57%。2022 年一季度公司实现营业收入 172.77 亿元,同比增长 48.11%;归母净利润 3.34 亿元,同比增长 38.33%。扣非后的归母净利润 2.61 亿元,同比增长 32.90%。在营收保持稳步增长的同时,净利率持续增长,费用率保持稳步下降,公司的销售费用率为 2.18%,相比于去年同期下降了 0.78 个百分点;管理费用率为 1.08%,相比于去年同期下降了 0.22 个百分点;研发费用率为 4.36%,相比于去年同期提升了 0.18 个百分点。

数字经济时代,公司所处行业长期看好。根据 IDC 的报告《2021 年全球服务器市场追踪报告》,2021 年全球服务器市场出货量和销售额分别为 1353.9 万台和 992.2 亿美元,同比增长 6.9% 和 6.4%。中国市场销售额达到 250.9 亿美元,同比增长 12.7%。浪潮服务器以 31.4% 的市占率,继续保持中国市场第一。数字经济时代,对算力的需求将持续攀升,公司所处行业充分受益。2022 年,国家出台了多个加强数据中心建设的文件,对于 IT 信息基础建设超前布局,或对公司整体业务带来较大机遇。

投资建议:公司营收保持高速增长态势,服务器行业长期积极向好的发展态势不变。我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.91 元、2.44 元、3.21 元,维持“买入”评级。

风险提示:下游支出不及预期;行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	67047.55	80457.06	98157.62	117789.14
(+/-%)	6.36%	20.00%	22.00%	20.00%

净利润(百万元)	2002.74	2770.49	3552.67	4672.20
(+/-%)	36.57%	38.34%	28.23%	31.51%
摊薄每股收益(元)	1.38	1.91	2.44	3.21
市盈率(PE)	18	13	10	8

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、公司是国内领先的服务器提供商.....	5
(一) 深耕服务器市场 30 年	5
(二) 服务器是公司主要收入来源.....	5
(三) 股权结构稳定，股权激励绑定核心员工利益.....	7
二、数字化进步推动服务器前景广阔.....	8
(一) 全球服务器行业有望保持稳定增长，中国增速领先世界.....	8
(二) 数据中心建设加快、计算需求提升.....	10
(三) 上下游增长态势或印证服务器市场处于上行周期.....	13
(四) 服务器行业长期增长驱动因素不断.....	15
三、国内服务器龙头企业	17
(一) 公司服务器出货位列全球第二，中国第一.....	17
(二) AI 服务器蝉联国内第一	19
(三) 以客户为中心的 JDM 实现敏捷运营优势，提高客户粘性.....	20
(四) 响应碳中和碳达峰，公司建成亚洲最大液冷研发基地。.....	21
四、投资建议	
五、风险提示	

图表目录

图表 1: 公司发展历史	5
图表 2: 公司近五年营收情况	6
图表 3: 公司近五年净利润情况	6
图表 4: 公司近五年毛利率净利率	6
图表 5: 公司近年费用率情况	6
图表 6: 服务器及部件是公司主要收入来源	7
图表 7: 公司近 90%收入来自中国境内	7
图表 8: 公司前十大股东排名 (截止 2022 年 Q1)	7
图表 9: 浪潮集团实控人结构图	8
图表 10: 服务器行业下游结构互联网、政府、电信占比最高	9
图表 11: 全球服务器市场规模 (2021-2026E), 百万美元	9
图表 12: 中国的服务器出货量占比全球逐步提升	10
图表 13: 数字经济规模和增速	11
图表 14: 数字经济占比 GDP 比重逐年提高	11
图表 15: 政府持续强化数字经济战略部署	11
图表 16: 东数西算布局图	12
图表 17: 数字经济部分政策	12
图表 18: 信骅科技季度收入增速预示服务器回暖	13
图表 19: 信骅科技单月营收同比回暖	13
图表 20: INTEL 数据中心集团同比增速 (%)	14
图表 21: 国际互联网厂商资本开支在 2022Q1 同比提速 (单位: 百万美元)	14
图表 22: 中国加速服务器市场增速预测 (单位: 百万美元)	16
图表 23: 浪潮位列全球服务器出货量第三	17
图表 24: 浪潮位列中国服务器出货量第一	17
图表 25: 浪潮服务器在中国营收占比 30%	17
图表 26: 公司的服务器产品种类齐全	18
图表 27: 公司近五年每季度服务器销售均价稳步上涨 (单位: 美元)	19
图表 28: 中国加速服务器市场份额	20
图表 29: 浪潮的联合开发模式与传统模式的对比	21

一、公司是国内领先的服务器提供商

(一) 深耕服务器市场 30 年

服务器行业第一梯队。公司成立于 1998 年，2000 年在深交所上市。公司产品主要包括服务器、服务器部件、存储、IT 终端及散件。服务器产品种类齐全，主要包括通用服务器、高端服务器和存储服务器产品，并提供面向云数据中心基础架构的产品及解决方案，重点发展整机柜、超密度等各类形态的云服务器。面向 AI 领域，公司提供了面向 AI 训练以及推理场景的各类加速芯片/卡、AI 服务器等硬件产品，以及 AI 框架等软件平台，在云以及 AI 领域形成完整的全栈产品方案业务布局。公司在服务器市场的排名位居中国第一。

图表 1：公司发展历史

时间	事件
1983	第一代浪潮微机在济南诞生
1993	浪潮在新加坡研发出中国第一台小型机服务器
2004	浪潮服务器刷新世界商用智能 TCP-H 世界纪录
2005	浪潮 64 位服务器获得国家科技进步二等奖
2010	浪潮“高效能服务器与存储技术 创新工程”荣获 2009 年度国家科技进步奖“企业技术创新工程奖”，“天梭 TS30000 高端商用服务器系统”荣膺国家科技进步二等奖
2011	公司正式发布了中国第一款云数据中心操作系统——“云海”云计算数据中心操作系统 V1.0 版，公司成为首家完成 IaaS 云计算领域自主技术布局的厂商。
2013	浪潮自主研发的天梭 K1 系统正式发布，填补了关键应用主机系统国内空白
2015	浪潮 K1 荣获 2014 年度国家科技进步一等奖
2016	浪潮发布新一代关键应用主机天梭 M13
2017	公司配股募集资金 29.98 亿元，用于模块化数据中心研发与产业化项目和全闪存阵列研发与产业化项目。公司开创 JDM 业务模式
2020	公司配股，募集资金 19.62 亿元，用于补充流动资金
2021	发布首款智算中心调度系统 AIStation

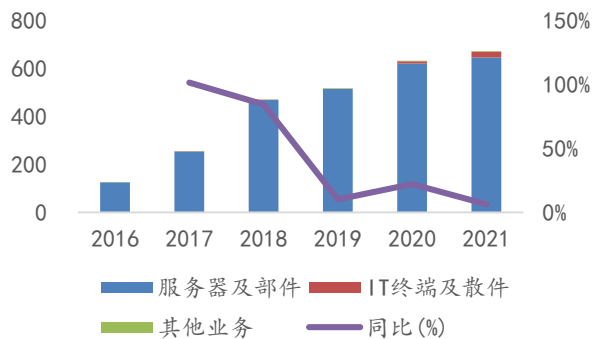
资料来源：公司官网，公司公告，太平洋证券研究院

(二) 服务器是公司主要收入来源

收入利润保持稳健增长。公司近五年的营业收入分别为 254.88 亿元、469.41 亿元、516.53 亿元、630.38 亿元和 670.48 亿元，复合增长率为 27.35%。近五年的归母净利润分别为 4.28 亿元、6.59 亿元、9.29 亿元、14.66 亿元和 20.03 亿元，复合增长率为 47.08%。2021 年公司毛利率为 11.44%，相对于去年同期下降了 0.26 个百分点；销售净利率为 3.03%，相对于去年同期提升了 0.63 个百分点；销售费用率为 2.18%，相对于去年同期下降了 0.78 个百分点；管理费用率为 1.08%，相对于去年

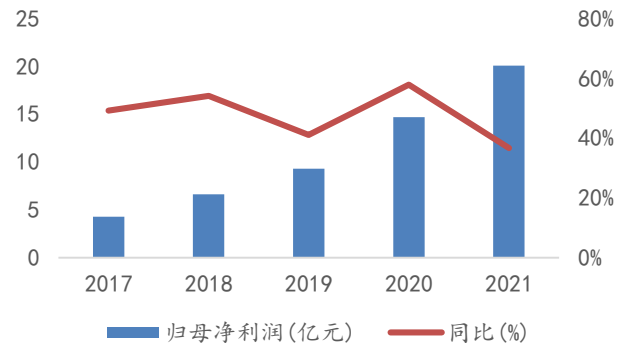
同期下降了 0.22 个百分点；研发费用率为 4.36%，相对于去年同期增加了 0.18 个百分点。2022 年一季度公司实现营业收入 172.77 亿元，同比增长 48.11%；归母净利润 3.34 亿元，同比增长 38.33%；扣非后的归母净利润 3.26 亿元，同比增长 29.47%。

图表 2：公司近五年营收情况



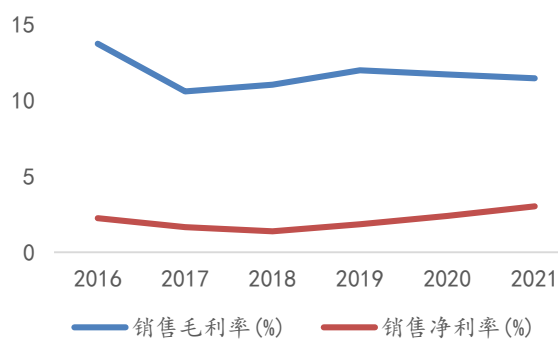
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：公司近五年净利润情况



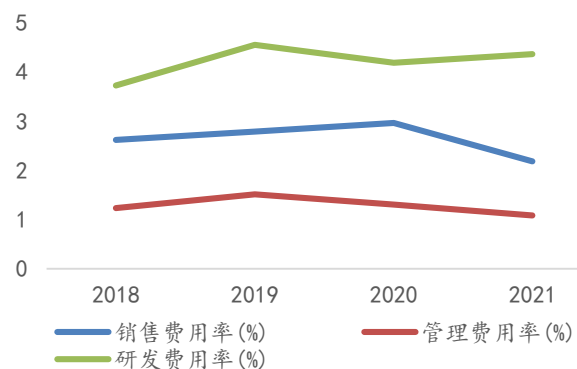
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 4：公司近五年毛利率净利率



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

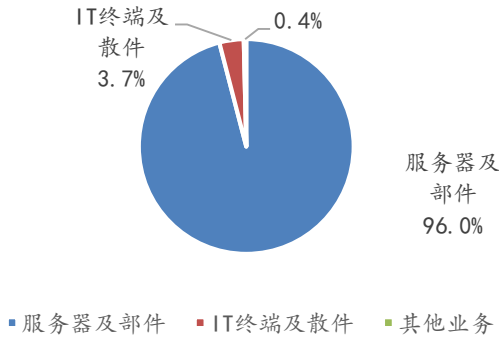
图表 5：公司近年费用率情况



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

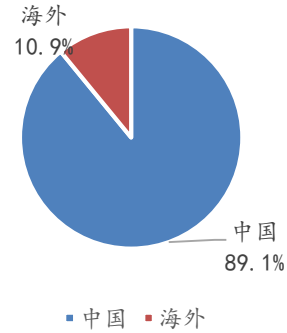
服务器是公司主要收入来源。浪潮信息 2021 年实现营业总收入 670.5 亿元，同比增长 6.4%；其中主营收入为服务器及部件、以及 IT 终端及散件业务，2021 年营收分别为 643.4 亿元和 24.58 亿元，占主营业务比重 96.0%和 23.7%，同比增长 4.0%和 160.7%。公司主要营业收入来自中国境内。公司的主要客户为互联网客户、银行类金融机构、通讯运营商、能源企业以及政府机构等。

图表 6: 服务器及部件是公司主要收入来源



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 7: 公司近 90% 收入来自中国境内



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

(三) 股权结构稳定, 股权激励绑定核心员工利益

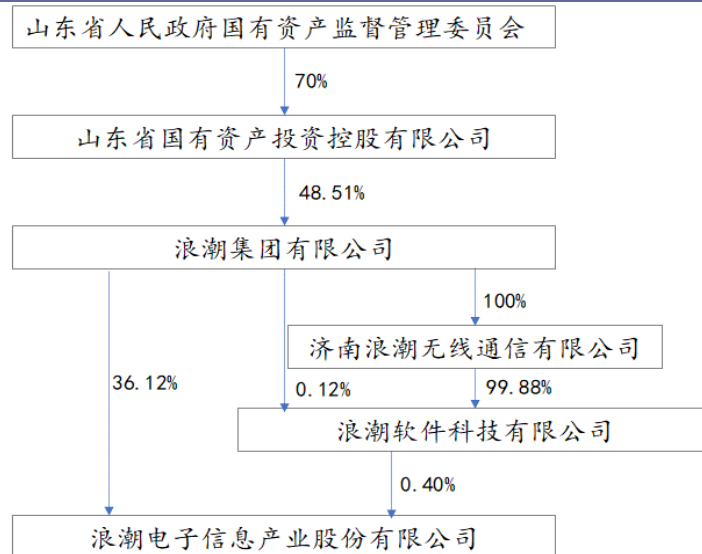
股权结构稳定。公司实际控制人为山东省国资委, 第一大股东浪潮集团持有公司 36.16% 股权, 是国内领先的云计算、大数据服务商, 业务涵盖云数据中心、云服务大数据、智慧城市、智慧企业。浪潮集团除浪潮信息外集团还拥有浪潮软件、浪潮国际两家上市公司, 兼具国资背景与集团资源优势。

图表 8: 公司前十大股东排名 (截止 2022 年 Q1)

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例 (%)	股本性质
1	浪潮集团有限公司	525,014,838	36.12	A 股流通股
2	香港中央结算有限公司	33,524,458	2.31	A 股流通股
3	中欧养老产业混合型证券投资基金	16,040,870	1.10	A 股流通股
4	易方达稳健收益债券型证券投资基金	14,347,220	0.99	A 股流通股
5	全国社保基金 102 组合	10,138,572	0.70	A 股流通股
6	华夏人寿保险股份有限公司	9,351,338	0.64	A 股流通股
7	郭晓民	9,196,007	0.63	A 股流通股
8	华安安信消费服务混合型证券投资基金	8,364,598	0.58	A 股流通股
9	中欧睿见混合型证券投资基金	8,311,992	0.57	A 股流通股
10	华安沪港深外延增长灵活配置混合型证券投资基金	7,658,794	0.53	A 股流通股
	合计	641,948,687	44.17	

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 9：浪潮集团实控人结构图



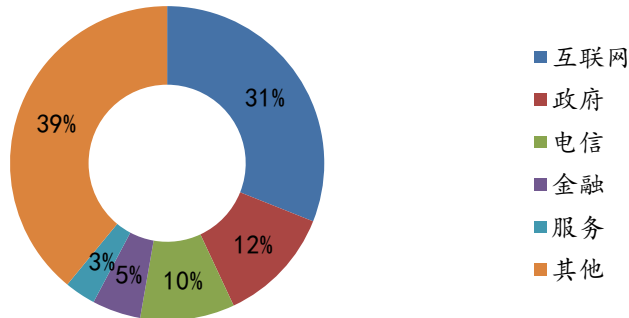
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

二、数字化进步推动服务器前景广阔

（一）全球服务器行业有望保持稳定增长，中国增速领先世界

服务器行业位于数字经济产业链重要位置。服务器行业的下游涉及相关行业其覆盖面较广，目前国内服务器下游行业主要包括互联网、金融、电信、政府、交通和能源等信息化程度相对较高的行业。具体来看，根据前瞻产业研究院整理，互联网、政府、电信是最大的三个下游行业，分别占比 31%，12%，和 10%。

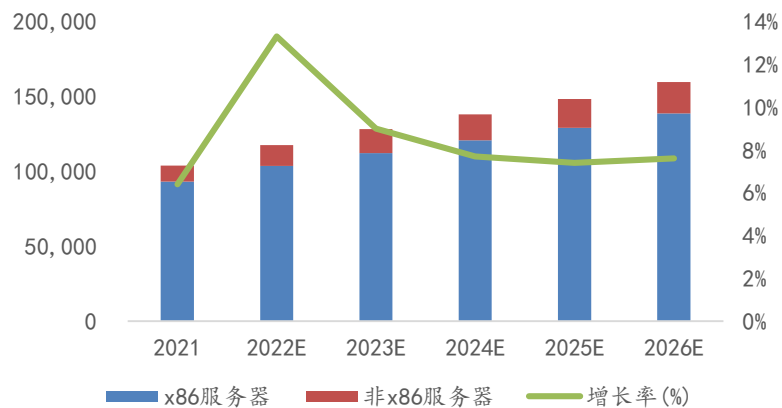
图表 10: 服务器行业下游结构互联网、政府、电信占比最高



资料来源: 前瞻产业研究院, 太平洋证券研究院

未来全球服务器市场将维持稳定的增速。根据 IDC 的数据, 2021 年, 全球服务器市场规模为 1037 亿美元, x86 服务器占据 89.9% 的市场规模, 预计未来 5 年, 全球服务器的市场规模的年化复合增长率为 9.0%。

图表 11: 全球服务器市场规模 (2021-2026E), 百万美元

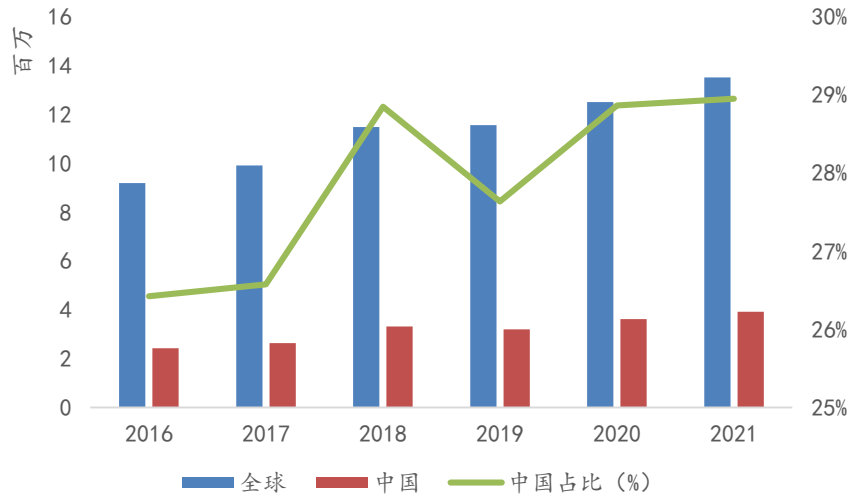


资料来源: IDC, 太平洋证券研究院

国内服务器市场增速大于全球服务器市场增速。2015 年至 2018 年全球范围内服务器的出货量与市场规模得以大幅增长。根据 IDC 的数据, 受益于全球经济的快速复苏, 2021 年用户对数据中心基础设施的投资持续上涨, 全球服务器市场出货量和销售额分别为 1353.9 万台和 992.2 亿美元, 同比增长 6.9% 和 6.4%, 服务器出

出货量过去 5 年复合增长率为 29.50%。亚太市场是全球服务器市场的亮点，中国市场表现尤为强劲，销售额达到 250.9 亿美元，同比增长 12.7%，持续领涨全球，过去 5 年中国的服务器出货量的复合增长率为 32.30%，在全球服务器出货比例逐步提升。

图表 12：中国的服务器出货量占比全球逐步提升

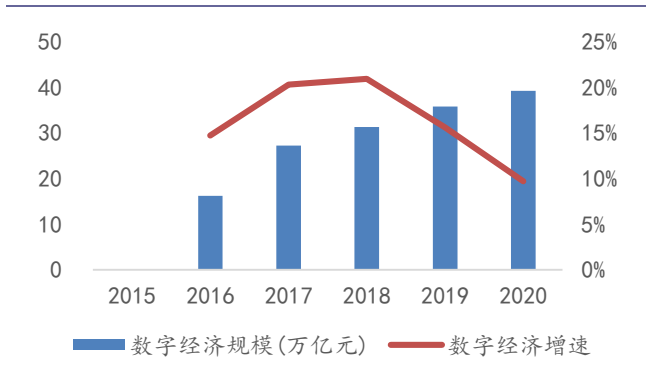


资料来源：Bloomberg, IDC, 太平洋证券研究院

(二) 数据中心建设加快、计算需求提升

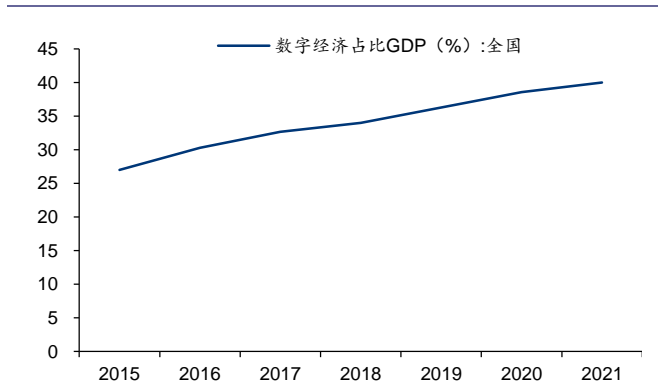
计算力是推动数字经济发展的核心支撑力和驱动力。全球数字经济持续稳定增长，计算力作为数字经济时代的关键生产力要素，已经成为推动数字经济发展的核心支撑力和驱动力。报告表明，一个国家或地区增加对算力的投资可以带来经济的增长，且这种增长具有长期性和倍增效应。当一个国家的计算力指数达到 40 分以上时，计算力指数每提升 1 点，对 GDP 增长的推动力将增加 1.5 倍，而当计算力指数数值达到 60 分以上时，计算力指数每提升 1 点，对于 GDP 增长的推动力将提高到 3.0 倍。服务器是数字经济的发展最重要的工具之一。服务器为管理计算资源的基本工具，为 IT 基础设施建设的重要投资方向。

图表 13: 数字经济规模和增速



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

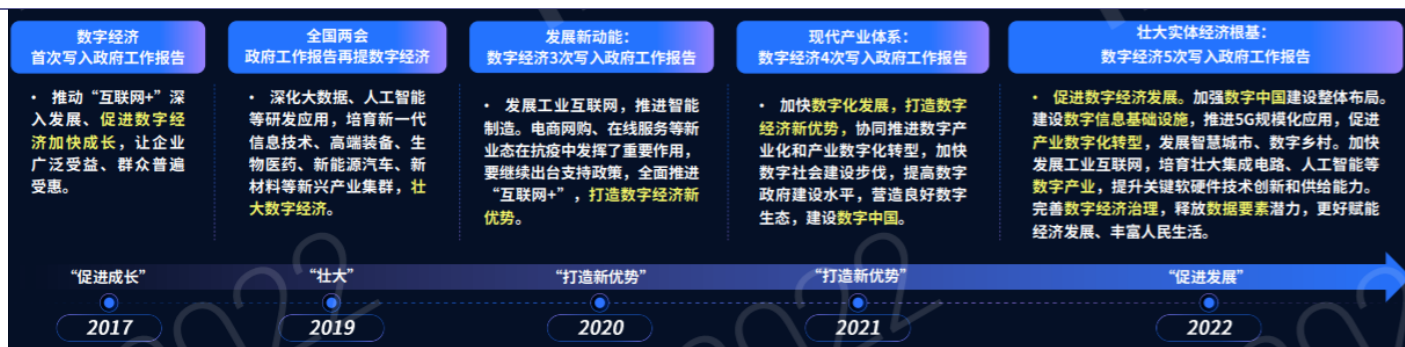
图表 14: 数字经济占比 GDP 比重逐年提高



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

政府对数字经济的重视程度不断提高。从“促进成长”、“壮大”、“打造新优势”到“促进发展”，2022年，数字经济5次写入政府工作报告，包括促进数字经济发展，加强数字中国建设整体布局，产业数字化转型，完善数字经济治理，释放数据要素潜力等。

图表 15: 政府持续强化数字经济战略部署



资料来源: 中国信通院, 太平洋证券研究院

中共中央、商务部，央行等有关部门纷纷出台相关政策。大数据中心作为数字经济运行的底座，不仅能有效带动信息技术研发制造、通信网络、能源等上下游产业投资，还能促进经济社会全面数字化转型升级、区域协调发展，进一步畅通数据要素流通应用，对不断做强做优做大我国数字经济具有重要基础性作用。近期，国家发改委等四部委批复同意在内蒙古、贵州、甘肃、宁夏、京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等8地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了10个国家数据中心集群。

图表 16: 东数西算布局图



资料来源: 发改委, 太平洋证券研究院

图表 17: 数字经济部分政策

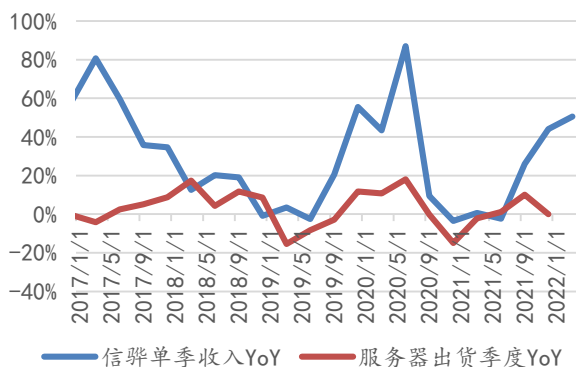
时间	政策发布单位	文件名	政策内容
2022. 01. 13	国务院	《“十四五” 数字经济 发展规划》	到 2025 年, 数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 10%, 数据要素市场体系初步建立, 产业数字化转型迈上新台阶, 数字产业化水平显著提升, 数字化公共服务更加普惠均等, 数字经济治理体系更加完善。到 2035 年, 力争形成数字经济现代市场体系, 数字经济水平位居世界前列。
2021. 11. 15	工信部	《“十四五” 大数据产 业发展规划》	一是加快培育数据要素市场; 二是发挥大数据特性优势; 三是夯实产业发展基础; 四是构建稳定高效产业链; 五是打造繁荣有序产业生态; 六是筑牢数据安全保障防线。
2021. 07. 04	工信部	《新型数据中心发展 三年行动计划 (2021-2023 年)》	加强核心技术研发。鼓励企业加大技术研发投入, 开展新型数据中心预制化、液冷等设施层, 专用服务器、存储阵列等 IT 层, 总线级超融合网络等网络层的技术研发; 建立健全新型数据中心标准体系, 推动云边服务器、软件定义存储、智能无损以太等 IT 和网络标准研制。
2021. 03. 12	全国人大	《“十四五” 规划和 2035 年远景目标纲 要》	加快数字化发展建激活数据要素潜能, 推进网络强国建设, 加快建设数字经济、数字社会、数字政府, 以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。
2020. 12. 23	发展改革委、 中央网信办、 工信部、国家 能源局	《关于加快构建全 国一体化大数据中 心协同创新体系的 指导意见》	到 2025 年, 全国范围内数据中心形成布局合理、绿色集约的 基础设施一体化格局。东西部数据中心实现结构性平衡, 大型、 超大型数据中心运行电能利用效率降到 1.3 以下。数据中心集 约化、规模化、绿色化水平显著提高, 使用率明显提升。

资料来源：北大法宝，太平洋证券研究院

(三) 上下游增长态势或印证服务器市场处于上行周期

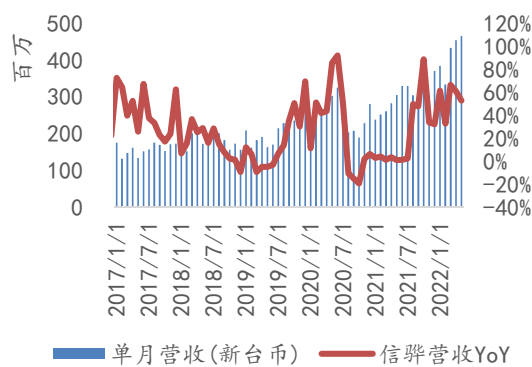
上游服务器控制芯片收入回暖。作为全球最大的服务器BMC芯片厂商，信骅2022年4月的收入为4.54亿新台币，单月营收同比增长率为60.75%。从历史来看，服务器市场的营收增速与信骅的营收增速变化趋势基本一致，因此，信骅的月度数据是服务器市场发展的核心前瞻指标之一，服务器控制芯片收入重回高增速或许印证服务器行业处于上行周期。

图表 18：信骅科技季度收入增速预示服务器回暖



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

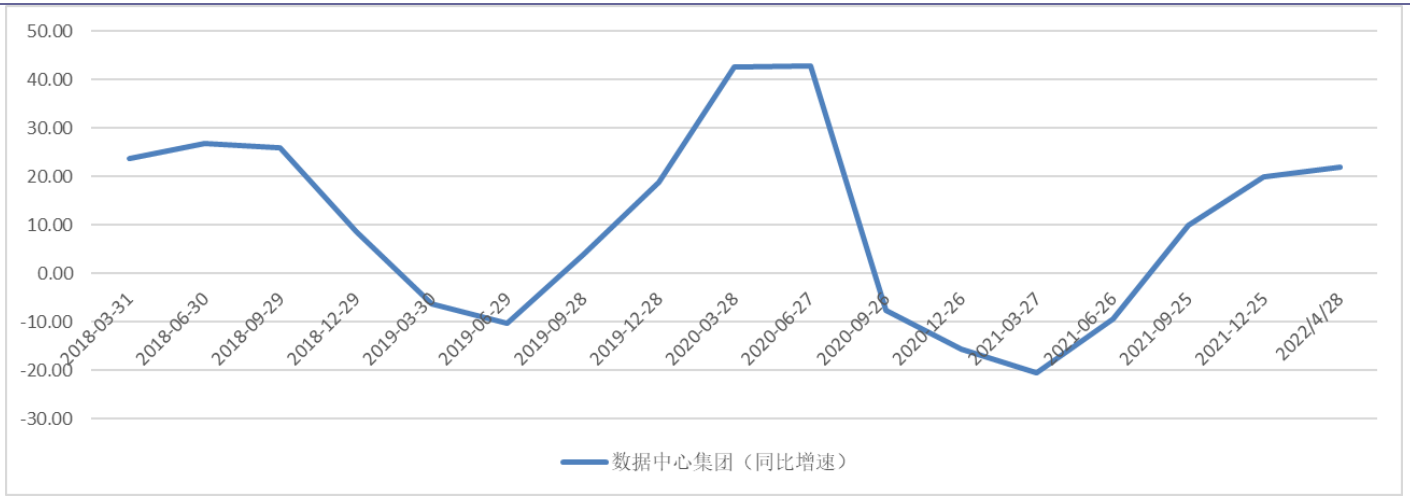
图表 19：信骅科技单月营收同比回暖



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

Intel 数据中心业务重回高增长。2022 年一季度，Intel 整体实现收入 183.53 亿美元，同比减少 6.71%，Intel 数据中心部门实现收入 60 亿美元，同比增长 22%，跑赢了公司的整体收入增速，这也是数据中心部门连续三个季度同比收入为正。

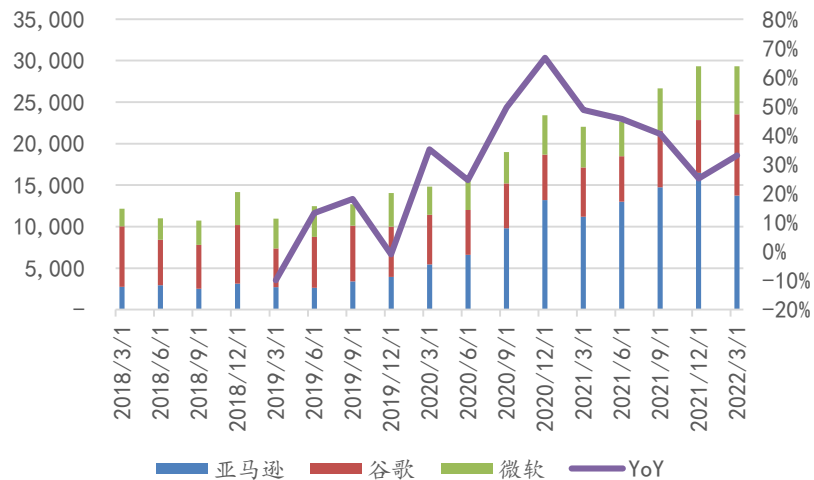
图表 20: Intel 数据中心集团同比增速(%)



资料来源: Intel, 太平洋证券研究院

下游国际云计算厂商资本开支同比增速加快。作为服务器下游的重要一环，海外 IT 巨头亚马逊、谷歌、微软三者季度资本开支增速在 2022Q1 有所提振，云计算厂商资本开支复苏有望带动上游服务器行业迎来旺季。

图表 21: 国际互联网厂商资本开支在 2022Q1 同比提速 (单位: 百万美元)



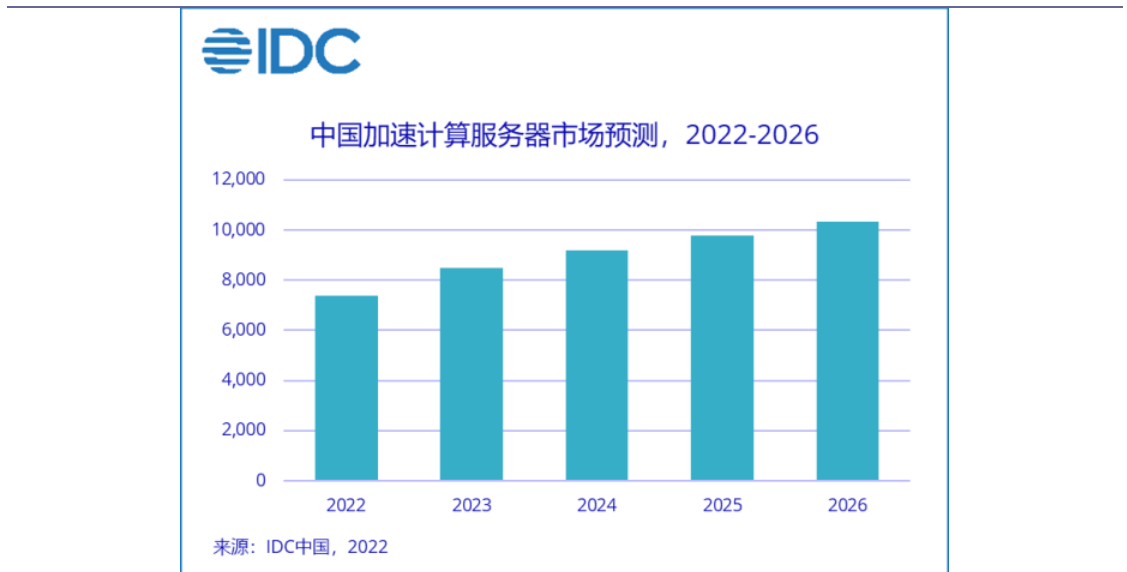
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

（四）服务器行业长期增长驱动因素不断

传统服务器难以满足算力要求。人工智能对计算机性能、能耗、吞吐和延迟等方面要求较高，传统通用服务器的负载能力有限，无法承受高负载的人工智能应用。据 OpenAI 2019 年人工智能数据，自 2012 年起，人工智能训练任务中使用的算力呈现指数级增长，其目前速度为 3.5 个月翻一倍，服务器等硬件性能的持续提升是支撑人工智能算力的保障。2016 年 GTC 大会在北京举行，英伟达 CEO 黄仁勋表示预计 2020 年全球将会有 10 亿个摄像头，覆盖路口、火车站、飞机场等场所，以每秒 30 帧图像计算，2020 年全球每秒共计有 300 亿帧图像实时分析需求，以英伟达推出的 Tesla P40 为基准，300 亿帧实时分析图像需 1,000 万台人工智能服务器。伴随人工智能在各领域的快速渗透，服务器厂商布局人工智能服务器市场将成为行业重要的发展方向。

以人工智能为代表的新技术新应用对算力提出更高需求。根据 IDC 发布的《2020-2021 中国人工智能算力发展评估报告》，2020 年中国人工智能基础设施市场规模高达 39 亿美元，服务器是人工智能基础设施的核心，支出占比达 87%。从算力形态来看，人工智能计算和边缘计算成为市场增长重要力量，中国 AI 算力发展领跑全球，位列全球第一。报告显示，综合 15 个国家来看，AI 算力支出占总算力支出从 2016 年的 9% 增加到 12%，预计到 2025 年将达到 25%。其中中国的拉动作用最为显著，AI 服务器支出规模同比大幅增长 44.5%。边缘计算作为平台型技术，为 5G、物联网、机器人、人工智能等新兴技术提供重要的承载能力，未来 5 年，全球对边缘位置的算力投资增长速度将远快于核心位置，到 2025 年，全球边缘计算服务器支出占总体服务器比重将从 14.4% 提升到 24.9%。根据 IDC 的报告，到 2026 年，中国加速计算服务器市场将达到 103.4 亿美元。

图表 22：中国加速服务器市场增速预测（单位：百万美元）



资料来源：IDC，太平洋证券研究院

元宇宙的发展拓宽了互联网的场景。一是由实向虚，将物理世界的人、物、事向虚拟世界进行数字化投射；再者是由虚向实，即虚拟世界的基础承载和未来呈现。而这些都需要利用云计算、人工智能、AR/VR、物联网等先进技术，消弭物理世界与数字世界的边界，带来“数实融合”的沉浸式场景体验。要构建高度拟真的数字世界并实现数亿用户的实时交互的“元宇宙”，当前面临着场景规模大、场景复杂度高，以及多设计师和多部门协作、极高逼真数字元素制作，实时渲染、仿真和交互等诸多挑战，并对支撑元宇宙构建和运转的核心源动力——算力提出更高的要求。这种要求不仅仅是高性能、低延迟、易扩展的硬件平台，还有端到端、生态丰富、高易用的软件栈。

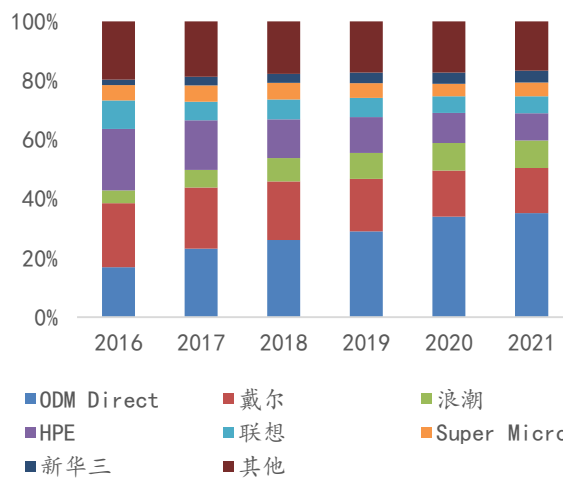
Facebook 加注元宇宙，资本开支有望增加。Facebook 改名 Meta，“Meta”来自于元宇宙（Metaverse），Facebook 改名彰显其压住元宇宙的决心。21 年底 Facebook 表示，该公司 22 年总支出或许将增加 270 亿美元，达到 970 亿美元，其中用于网路基础设施、数据中心等方面的资本支出在 22 年可能同比增长 80%。

三、国内服务器龙头企业

(一) 公司服务器出货位列全球第二，中国第一

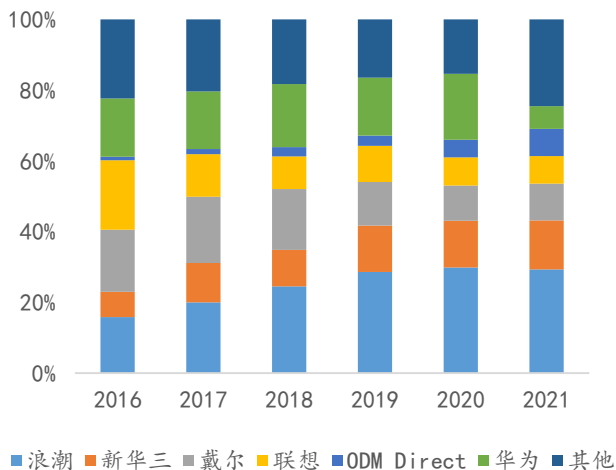
公司位列服务器全球出货第二，中国第一。根据 IDC 发布的 2021 年度全球服务器最新市场报告：市场占有率排名前三的厂商分别为戴尔、浪潮、HPE，其中浪潮服务器市场占有率超越了 2020 年的第二名 HPE，上升至全球第二。根据 IDC 发布的数据显示，浪潮在中国市场出货量位居第一，营收占比为全市场 30%。

图表 23：浪潮位列全球服务器出货量第三



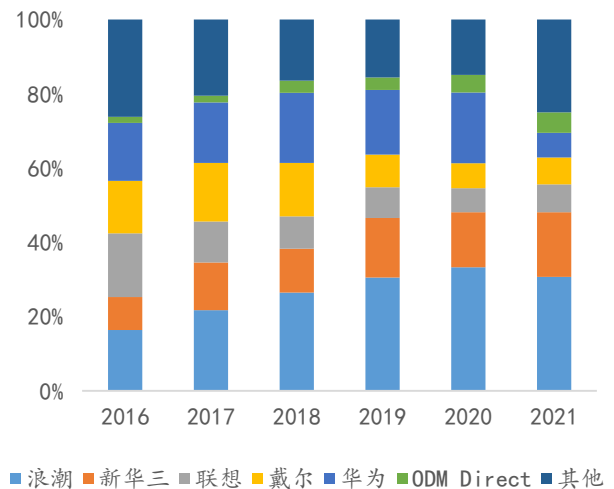
资料来源：Bloomberg, IDC, 太平洋证券研究院

图表 24：浪潮位列中国服务器出货量第一



资料来源：Bloomberg, IDC, 太平洋证券研究院

图表 25：浪潮服务器在中国营收占比 30%



资料来源：Bloomberg, IDC, 太平洋证券研究院

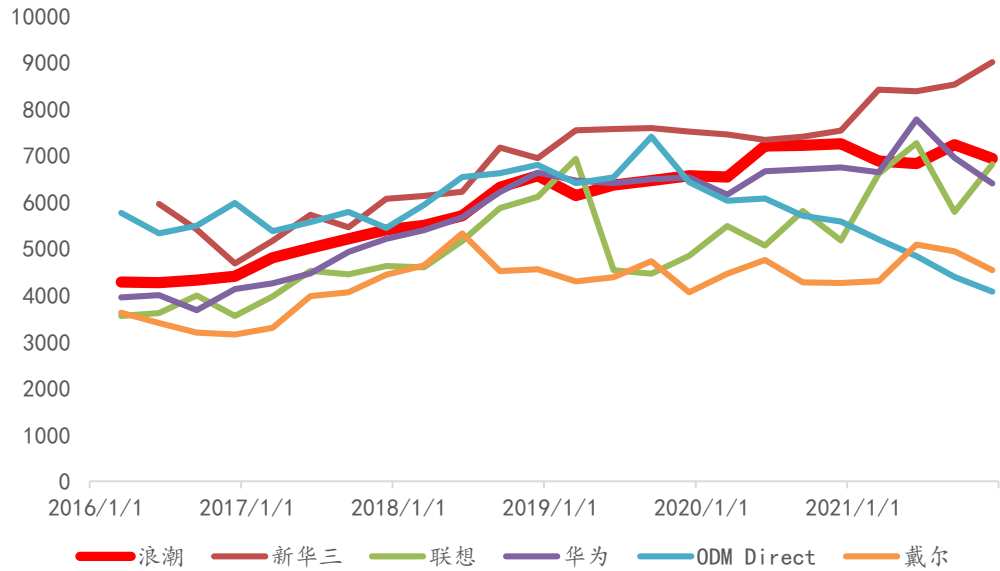
浪潮的服务器产品种类齐全，均价保持稳定上涨。公司产品分为三个系列，即通用服务器产品、存储服务器产品、高端服务器产品。公司近五年服务器销售均价保持稳定上涨。与在中国出货量最大的可比公司（新华三、联想、华为、戴尔相比），公司的服务器单价相对较高，且保持上升趋势。

图表 26：公司的服务器产品种类齐全

类别	介绍	图片
通用服务器	公司通用服务器产品拥有业界最全的产品线，为用户提供IaaS层硬件基础设施，主要包括通用机架式、整机柜服务器、AI服务器和塔式服务器，满足各行业用户的多元化需求。浪潮M5新一代通用服务器产品面向智慧时代下多样化的应用场景需求，在性能、空间、能耗、开放、弹性等方面全面升级，遵循极致、弹性、智能、开放的设计理念，为云计算、大数据和人工智能应用的智慧计算提供强大的基础支撑。	
存储服务器	公司的高端服务器产品以其超强的计算性能，全面的可靠性设计和超高的性价比，为客户关键业务应用而设计，非常适合对性能和稳定性要求较高的关键行业，如金融、通信、政府、大型企业等，适用于大型交易数据库、虚拟化整合、内存数据库以及ERP等应用场景。全模块化的设计，可根据不同客户需求配置不同的硬盘以及IO模组，灵活应对各行业用户对于服务器产品本地存储和IO扩展的不同需求。	
高端服务器	公司的存储产品主要包括存储服务器、混闪存储、全闪存储及数据管理与保护系统等相关类别，支持数据快照、数据复制、远程数据同步的高端应用，可满足云计算、人工智能计算、文件服务、视频图片处理等多领域的应用。	

资料来源：配股说明书，太平洋证券研究院

图表 27：公司近五年每季度服务器销售均价稳步上涨（单位：美元）



资料来源：Bloomberg, IDC, 太平洋证券研究院

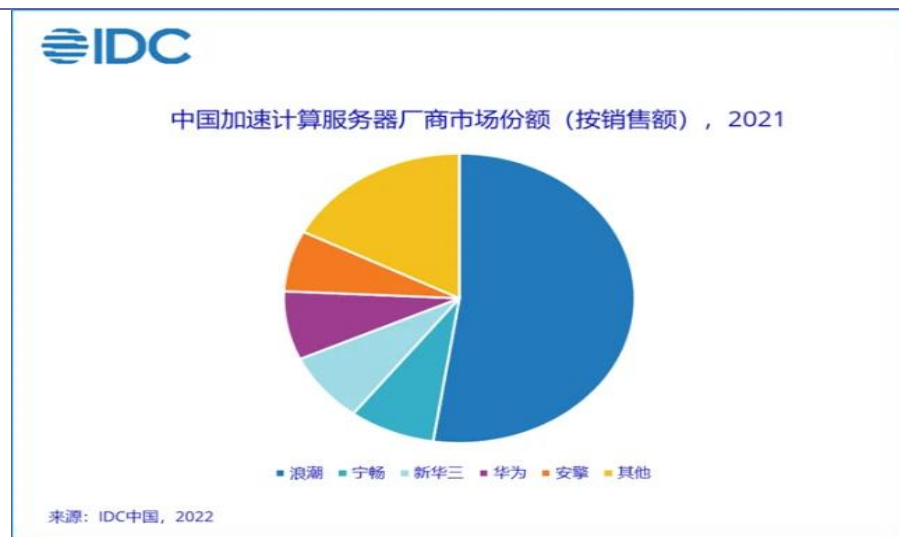
（二）AI 服务器蝉联国内第一

边缘计算服务器领涨市场，浪潮市占率超40%。根据IDC发布的2021年度中国边缘服务器市场最新报告，2021年，中国边缘计算服务器市场规模增长266.3%。浪潮信息蝉联边缘计算服务器市场中国第一，市占率达40.9%，同比增长368.4%，领涨市场。浪潮信息作为中国第一的边缘计算服务器提供商，2017年开始布局边缘计算，2019年与信通院、运营商等共同发布了面向通信行业的MEC、NFV等需求的OTII边缘服务器设计标准，共同推动边缘计算产品、解决方案等走向成熟。目前浪潮信息已形成边缘微中心、边缘服务器、便携式AI服务器、边缘微服务器四大产品系列，从全球轴承巨头智能工厂、亚洲最大海上风力电站，到东京工业大学智慧停车场，边缘计算产品和方案已广泛应用在在制造、能源、交通等多个行业场景。

浪潮AI服务器以20.2%的市场份额蝉联全球第一。在AI产业化过程中，浪潮是新兴AI企业的主要合作伙伴和算力提供商，新兴IT企业已经积累了大量优质的算法框架、模型和数据，AI技术正是产业AI化过程中行业用户所需要的，也是用户服务的传统合作伙伴所欠缺的。为了帮助行业用户更好地进行智慧化

转型，连接传统合作伙伴和新兴AI企业，公司提出了元脑生态计划。元脑由浪潮联合具备AI开发核心能力的左手伙伴和具备行业整体方案交付能力的右手伙伴共同组成，聚合了AI最强算力平台、最优质的算法模型开发能力和最优质的集成、部署和服务能力，将支撑和加速各行业、各产业与人工智能的融合，让各个行业、各个产业具备可感知、自学习、可进化的能力，最终帮助用户完成业务智能转型升级，以生态之力成就行业、产业AI大脑。

图表 28：中国加速服务器市场份额



资料来源：IDC，太平洋证券研究院

存储、云技术方面表现优秀。根据Gartner最新数据，浪潮存储在2021年销量位居全球前五，在全球第二存储市场排名第二，浪潮信息连续两年入选Gartner主存储魔力象限的挑战者。根据Synergy的2021年Q4数据，浪潮信息服务器连续11个季度位居全球公有云基础设施计算市场份额第一。2021全年浪潮云海超融合销售额同比增长110%，是行业平均增速41.1%的2.7倍，增速中国第一。同时，浪潮云海超融合在能源、建筑两大行业销售额排名第一。

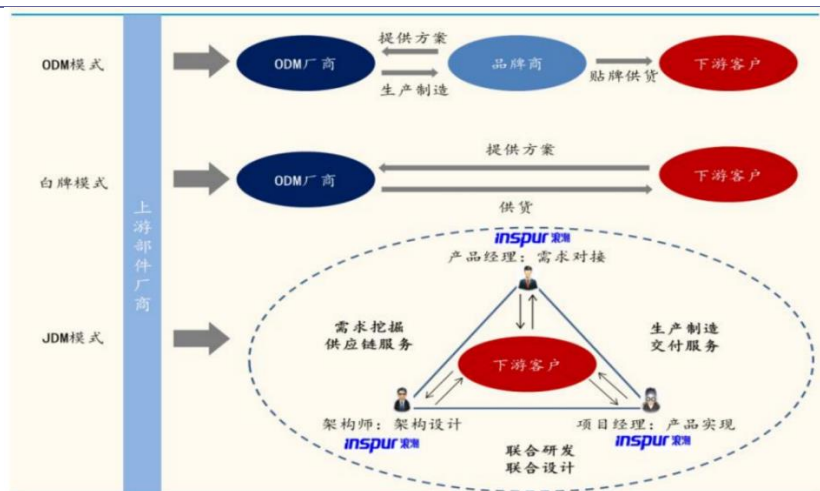
（三）以客户为中心的 JDM 实现敏捷运营优势，提高客户粘性

公司拥有独特的JDM开发模式。公司在服务互联网用户的过程中逐步形成了独特的 JDM（Joint Design Manufacture）联合开发模式。浪潮创造的JDM 联合开发模

式，以与用户产业链的融合为基础，面向用户具体业务，打通需求、研发、生产、交付环节，融合供需业务链，为用户提供全程定制化的产品和服务。

公司独特JDM模式实现敏捷运营，提高客户粘性。JDM 模式的特点是并非单纯地把产品卖给客户，而是与客户协同，让客户参与到设计、研发和交付的全过程中，实现协同设计、敏捷研发、快速交付。JDM 的优势在于，下游客户直接参与到产品从方案到落地的整个过程中去，从而可以使自身想法和需求得到最大程度地实现和满足，进而提升整个产业链的效率。目前公司一款服务器的研发周期从 1.5 年压缩到 9 个月，客户提出需求最快可以 3 个月交付样机，生产交付方面，浪潮订单交付周期从15天缩短至5-7天，创造了8小时交付10000台云服务器的业内最高交付部署速度。公司通过 JDM 模式可以更深入地参与到用户的业务中，从而更好地把握用户需求，例如 2018 年公司联合百度供应链建立滚动预测机制，实现供需平衡运营管理，整体到货周期的大幅缩短。2020年疫情期间，为应对骤增的线上视频、线上课堂和线上办公等市场需求，浪潮敏捷供应链体系及智能工厂的快速复工、弹性增加产能，保证了订单的及时交付，为公司业务增长奠定坚实基础。2021年，浪潮在JDM模式实践中形成的敏捷柔性供应链获得“鼎革奖”数字化转型先锋榜“年度评委会大奖”。

图表 29：浪潮的联合开发模式与传统模式的对比



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

(四) 响应碳中和碳达峰，公司建成亚洲最大液冷研发基地。

全面支持液冷，亚洲最大的液冷生产基地天池投入使用。在双碳目标下，数据中心的能耗挑战日益严重。国家发展改革委、工业和信息化部等联合印发的《贯彻落实碳达峰碳中和目标要求推动数据中心和5G等新型基础设施绿色高质量发展实施方案》，明确提出到2025年，数据中心运行电能利用效率和可再生能源利用率明显提升，全国新建大型、超大型数据中心平均电能利用效率降到1.3以下。目前，浪潮信息已全栈布局液冷，冷板式液冷、热管式液冷、浸没式液冷等各类型的产品都实现了大批量的部署。为推进液冷产业化，降低数据中心能耗，促进中国的碳达峰和碳中和，浪潮建成了亚洲最大液冷研发生产基地——天池并投入使用，基地年产能达10万台，实现了业界首次冷板式液冷整机柜的大批量交付，帮助用户数据中心PUE降低至1.1以下，整体交付周期在5-7天之内，对液冷产业的快速发展及液冷技术的大规模普及建设具有重要意义。

四、投资建议

公司营收保持高速增长态势，服务器行业长期积极向好的发展态势不变。我们预计公司2022-2024年的EPS分别为1.91元、2.44元、3.21元，维持“买入”评级。

五、风险提示

下游支出不及预期；行业竞争加剧。

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	67047.55	80457.06	98157.62	117789.14
营业成本	59379.32	71204.50	86869.49	104243.39
营业税金及附加	82.42	804.57	981.58	1177.89
销售费用	1460.71	1770.06	2061.31	2355.78
管理费用	723.68	804.57	981.58	1177.89
财务费用	-61.06	-24.14	-49.08	-82.45
资产减值损失	-725.28	0.00	0.00	0.00
投资收益	148.23	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.53	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3776.59	2767.39	3700.12	4815.07
其他非经营损益	-1617.03	-3.28	-9.22	-4.67
利润总额	2159.55	2764.11	3690.90	4810.40
所得税	129.62	0.00	138.23	138.20
净利润	2029.93	2764.11	3552.67	4672.20
少数股东损益	27.19	-6.38	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	2002.74	2770.49	3552.67	4672.20
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7277.28	16091.41	19631.52	23557.83
应收和预付款项	12087.66	13453.20	16270.84	19868.97
存货	22402.23	27189.74	33312.23	40125.95
其他流动资产	1988.75	1967.92	2312.84	2695.40
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	92.62	92.62	92.62	92.62
固定资产和在建工程	1100.82	1006.59	911.68	816.11
无形资产和开发支出	399.55	293.95	188.36	82.76
其他非流动资产	572.10	487.69	487.69	487.69
资产总计	46208.16	60870.28	73494.95	88014.49
短期借款	4558.03	17008.19	20915.21	24608.64
应付和预收款项	20079.12	21959.19	26816.18	32680.84
长期借款	1510.29	1510.29	1510.29	1510.29
其他负债	4495.14	3246.87	3856.97	4533.62
负债合计	30642.58	43724.54	53098.65	63333.40
股本	1453.72	1453.72	1453.72	1453.72
资本公积	6548.51	6548.51	6548.51	6548.51

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2029.93	2764.11	3552.67	4672.20
折旧与摊销	380.70	294.24	210.50	211.16
财务费用	-61.06	-24.14	-49.08	-82.45
资产减值损失	-725.28	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-9992.11	-5335.43	-3847.33	-4262.34
其他	78.26	-153.60	19.36	-0.75
经营活动现金流净额	-8289.57	-2454.82	-113.88	537.82
资本支出	-12.83	-10.00	-10.00	-10.00
其他	3567.69	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	3554.86	0.00	0.00	0.00
短期借款	1866.72	12450.16	3907.02	3693.43
长期借款	900.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	10.40	0.00	0.00	0.00
支付股利	-159.91	-218.39	-302.11	-387.40
其他	-544.36	-962.81	49.08	82.45
筹资活动现金流净额	2072.85	11268.95	3653.99	3388.48
现金流量净额	-2693.64	8814.13	3540.11	3926.30
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	6.36%	20.00%	22.00%	20.00%
营业利润增长率	37.91%	-26.72%	33.70%	30.13%
净利润增长率	34.52%	36.17%	28.53%	31.51%
EBITDA 增长率	28.21%	-25.85%	27.13%	28.03%
获利能力				
毛利率	11.44%	11.50%	11.50%	11.50%
期间费率	7.52%	7.57%	7.25%	6.93%
净利率	3.03%	3.44%	3.62%	3.97%
ROE	13.04%	16.12%	17.42%	18.93%
ROA	4.39%	4.54%	4.83%	5.31%
ROIC	16.32%	8.99%	9.23%	10.07%
EBITDA/销售收入	6.11%	3.78%	3.93%	4.20%
营运能力				
总资产周转率	1.59	1.50	1.46	1.46
固定资产周转率	65.63	86.30	117.17	158.64
应收账款周转率	6.65	6.37	6.69	6.60

留存收益	6194.06	8746.16	11996.72	16281.52
归属母公司股东权益	15161.85	16748.40	19998.95	24283.75
少数股东权益	403.73	397.35	397.35	397.35
股东权益合计	15565.58	17145.74	20396.30	24681.10
负债和股东权益合计	46208.16	60870.28	73494.95	88014.49
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	4096.22	3037.49	3861.54	4943.78
PE	17.81	12.87	10.04	7.63
PB	2.29	2.08	1.75	1.44
PS	0.53	0.44	0.36	0.30
EV/EBITDA	8.14	12.16	9.66	7.50

存货周转率	3.40	2.78	2.80	2.78
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.44%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	66.31%	71.83%	72.25%	71.96%
带息债务/总负债	19.80%	42.35%	42.23%	41.24%
流动比率	1.53	1.41	1.40	1.41
速动比率	0.75	0.75	0.75	0.75
每股指标				
每股收益	1.38	1.91	2.44	3.21
每股净资产	10.71	11.79	14.03	16.98
每股经营现金	-5.70	-1.69	-0.08	0.37

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。