

浪潮信息 (000977.SZ)

业务保持平稳增长，推出元宇宙及液冷服务器

买入

核心观点

2022 上半年营收保持稳健增长。公司 22H1，公司实现营收 348.5 亿元（同比+22%），净利润 9.54 亿元（同比+19%），扣非归母净利润 8.36 亿元（同比+18%），销售毛利率 12.32%，销售净利率 2.7%；

22Q2 营收 175.73 亿元（同比+4%），净利润 6.2 亿元（同比+10.42%），销售毛利率 13.45%（同比-0.48pct，环比+2.27pct），净利率 3.48%（同比基本持平，环比+1.6pct）。

聚焦服务器主业，新老产品市占率保持领先。报告期内，公司服务器产品持续领跑国内市场，根据 IDC 最新数据，浪潮信息的服务器产品 2022 年一季度服务器在全球市占率 10.4%，位居第二，在中国市占率 36.4%，保持第一；根据 Gartner 最新数据，浪潮存储装机容量位列全球前三、中国第一；浪潮信息服务器连续 12 个季度位居全球公有云基础设施计算市场份额第一。

成本费用管控良好，持续重视研发投入。公司 2022 年持续全面推行降本增效，提升生产效率，降低管理、销售等费用支出，22 年二季度销售毛利率 13.45%（同比-0.48pct，环比+2.27pct），净利率 3.48%（同比基本持平，环比+1.6pct）。报告期内管理、销售、研发费用率结构基本稳定，财务费用增加主要受到汇兑损益影响，导致本期财务费用增加。

22 年推出国内首款元宇宙服务器，碳中和背景下全面支持液冷。2022 年，发布国内首款元宇宙服务器 MetaEngine，将为元宇宙数字空间的创建和运行提供强大算力，服务于高复杂、高逼真数字场景协同创新和实施渲染仿真。公司浪制定“All In 液冷”发展战略，现已全栈布局液冷，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，能够有效降低 PUE 水平，满足国家对于数据中心绿色化转型需求。同时浪潮信息亚洲最大液冷数据中心研发生产基地正式投产，年产能达到 10 万台。

风险提示：芯片供应不足；云厂商资本开支下滑；新产品推广不及预期。

投资建议：看好新老业务增长，维持“买入”评级。

我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入 724/799/863 亿元，（同比+8%/10%/8%），归母净利润 27/35/40 亿元（同比+35%/29%/15%），当前股价对应 PE 为 12/10/8 倍，长期看好公司在数字经济发展背景下新老业务增长潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63,038	67,048	72,411	79,931	86,325
(+/-%)	22.0%	6.4%	8.0%	10.4%	8.0%
净利润(百万元)	1466	2003	2699	3474	3980
(+/-%)	57.9%	36.6%	34.8%	28.7%	14.5%
每股收益(元)	1.01	1.38	1.86	2.39	2.74
EBIT Margin	3.1%	3.7%	3.1%	3.5%	3.8%
净资产收益率 (ROE)	10.2%	13.2%	15.7%	17.6%	17.5%
市盈率 (PE)	27.0	19.8	14.7	11.4	10.0
EV/EBITDA	28.0	24.9	29.3	24.5	22.0
市净率 (PB)	2.74	2.61	2.31	2.00	1.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

fuxq@guosen.com.cn

S0980520120003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

23.18 元

收盘价

33936/33889 百万元

总市值/流通市值

37.66/21.87 元

52 周最高价/最低价

673.43 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《浪潮信息 (000977.SZ) - 持续推进降本增效，全栈布局推行液冷技术》——2022-04-10

《浪潮信息-000977-21 年三季度财报点评：营收增速迎来拐点，利润大幅增长》——2021-10-28

《浪潮信息-000977-三季报业绩预告点评：利润同比快速增长，优于此前预期》——2021-10-15

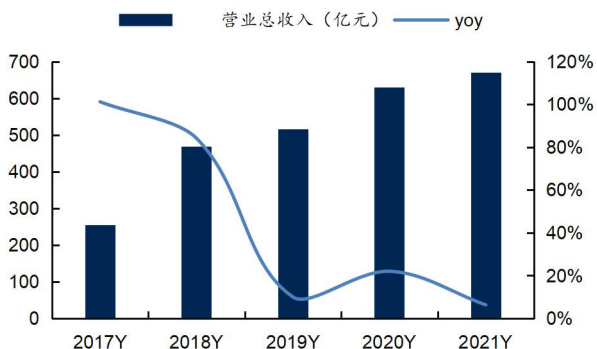
《浪潮信息-000977-重大事件快评：云基建产业复苏将至，公司营收增速有望迎来拐点》——2021-09-23

《浪潮信息-000977-2017 年三季报点评：收入加速，强化服务器龙头优势》——2017-10-30

2022 上半年营收保持稳健增长。公司 22H1，公司实现营收 348.5 亿元（同比+22%），净利润 9.54 亿元（同比+19%），扣非归母净利润 8.36 亿元（同比+18%）；

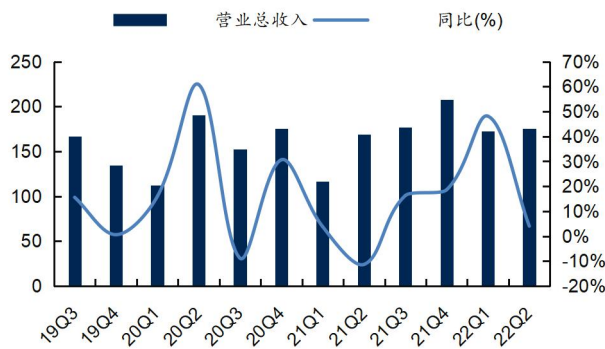
22Q2 营收 175.73 亿元（同比+4%），净利润 6.2 亿元（同比+10.42%）销售毛利率 13.45%（同比-0.48pct，环比+2.27pct），净利率 3.48%（同比基本持平，环比+1.6pct）。

图1：浪潮信息营业收入及增速（单位：亿元、%）



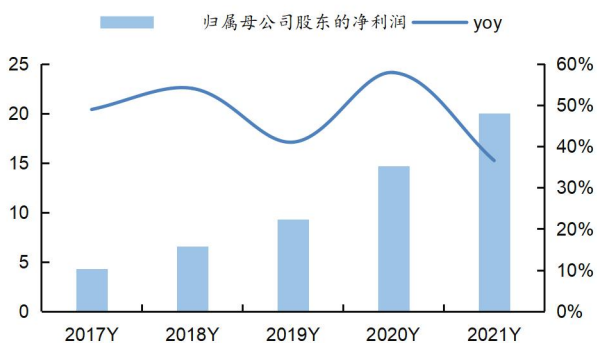
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：浪潮信息单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



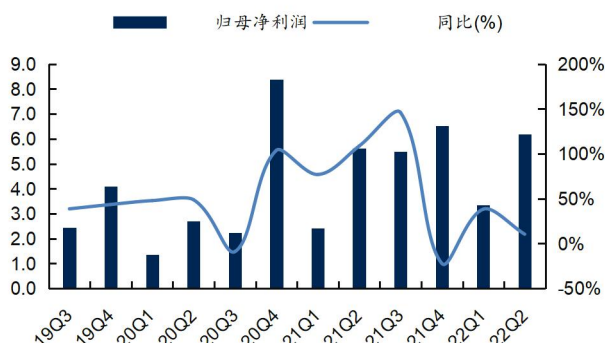
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：浪潮信息归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

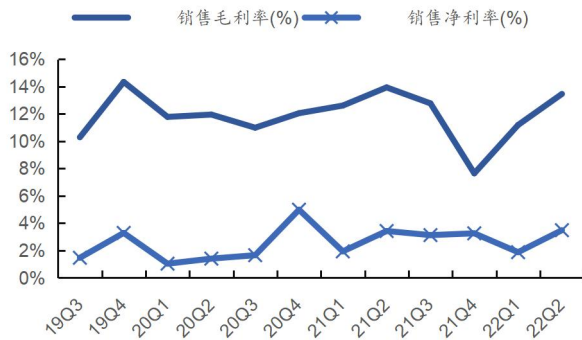
图4：浪潮信息单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

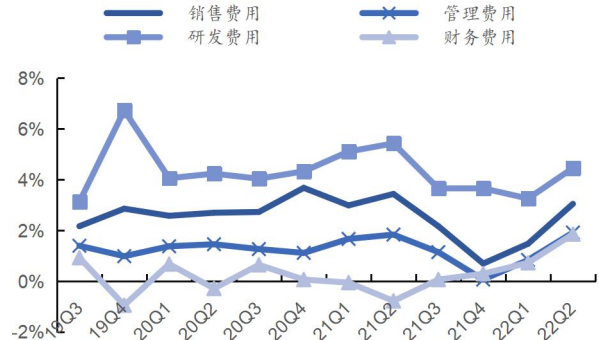
成本费用管控良好，持续重视研发投入。公司 2022 年持续全面推行降本增效，提升生产效率，降低管理、销售等费用支出，22 年二季度销售毛利率 13.45%（同比-0.48pct，环比+2.27pct），净利率 3.48%（同比基本持平，环比+1.6pct）。

图5: 浪潮信息毛利率、净利率变化情况 (按季度)



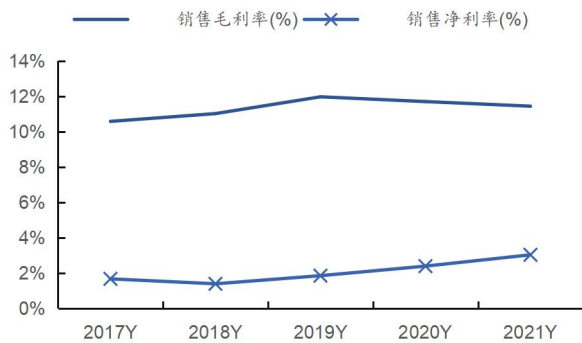
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 浪潮信息三项费用率变化情况 (按季度)



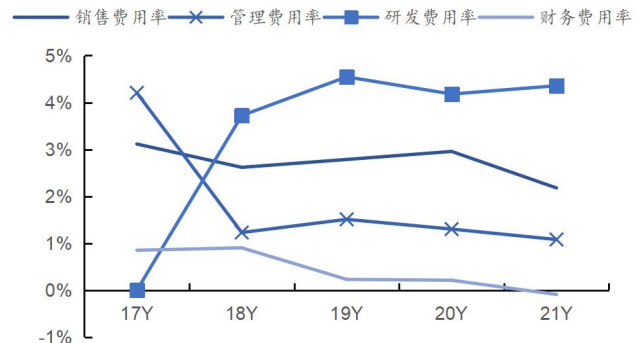
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 浪潮信息毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 浪潮信息三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 我们维持盈利预测, 预计公司 2022-2024 年收入 724/799/863 亿元, (同比+8%/10%/8%), 归母净利润 27/35/40 亿元 (同比+35%/29%/15%), 当前股价对应 PE 为 12/10/8 倍, 长期看好公司在数字经济发展背景下新老业务增长潜力, 维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表 (截至 20220408)

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PEG (22E)	投资评级
				21 (A)	22E	23E	24E	21 (A)	22E	23E	24E		
002396.SZ	星网锐捷	20.65	120.45	0.93	1.37	1.79	2.21	22.2	15.1	11.5	9.3	0.3	—
603019.SH	中科曙光	26.65	390.16	0.79	1.05	1.36	1.75	33.7	25.4	19.6	15.2	0.6	—
000938.SZ	紫光股份	17.49	500.23	0.75	0.96	1.2	1.47	23.3	18.2	14.6	11.9	0.6	买入
300454.SZ	深信服	91.71	381.13	0.66	1.19	1.98	3.18	139.0	77.1	46.3	28.8	0.7	—
688561.SH	奇安信	49.70	338.99	-0.81	0.09	0.49	0.96	-61.4	552.2	101.4	51.8	-	—
平均								54.6	33.9	23.0	16.3		
000977.SZ	浪潮信息	23.18	339.29	1.38	1.86	2.39	2.74	16.8	12.5	9.7	8.5	0.4	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 浪潮信息、紫光股份为国信证券经济研究所预测, 其余为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	10134	7277	15835	17996	20671	营业收入	63038	67048	72411	79931	86325
应收款项	8283	12033	12995	14345	15492	营业成本	55661	59379	64229	70659	76139
存货净额	10943	22402	15326	16862	18170	营业税金及附加	92	82	268	296	319
其他流动资产	2713	1644	1775	1959	2116	销售费用	1864	1461	1883	2078	2244
流动资产合计	35781	43756	46332	51562	56849	管理费用	821	724	653	639	672
固定资产	1082	1101	1369	1682	1999	研发费用	2635	2921	3164	3469	3712
无形资产及其他	530	399	383	367	351	财务费用	134	(61)	(101)	(337)	(404)
投资性房地产	622	646	646	646	646	投资收益	132	148	3	3	3
长期股权投资	308	307	301	296	290	资产减值及公允价值变动	528	726	590	615	644
资产总计	38323	46208	49030	54552	60136	其他收入	(3383)	(4183)	(3164)	(3469)	(3712)
短期借款及交易性金融负债	2895	4579	500	300	200	营业利润	1743	2153	2908	3744	4289
应付款项	13119	19297	20941	23039	24827	营业外净收支	(58)	6	2	2	2
其他流动负债	6588	4782	8030	8826	9510	利润总额	1685	2160	2910	3746	4291
流动负债合计	22603	28659	29471	32165	34537	所得税费用	176	130	175	225	257
长期借款及应付债券	610	1510	1280	1280	1280	少数股东损益	43	27	37	47	54
其他长期负债	282	474	665	857	1049	归属于母公司净利润	1466	2003	2699	3474	3980
长期负债合计	892	1984	1946	2137	2329	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	23495	30643	31417	34302	36866	净利润	1466	2003	2699	3474	3980
少数股东权益	380	404	431	467	507	资产减值准备	(309)	433	325	288	299
股东权益	14447	15162	17182	19783	22763	折旧摊销	289	337	213	229	243
负债和股东权益总计	38323	46208	49030	54552	60136	公允价值变动损失	(528)	(726)	(590)	(615)	(644)
						财务费用	134	(61)	(101)	(337)	(404)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	783	(9166)	11391	305	350
每股收益	1.01	1.38	1.86	2.39	2.74	其它	342	(413)	(298)	(253)	(259)
每股红利	0.22	0.35	0.47	0.60	0.69	经营活动现金流	2043	(7532)	13740	3429	3969
每股净资产	9.94	10.43	11.82	13.61	15.66	资本开支	0	(1388)	(200)	(200)	(200)
ROIC	32%	29%	42%	179%	184%	其它投资现金流	(3708)	3308	0	0	0
ROE	10%	13%	16%	18%	17%	投资活动现金流	(3702)	1921	(194)	(194)	(194)
毛利率	12%	11%	11%	12%	12%	权益性融资	(74)	35	0	0	0
EBIT Margin	3%	4%	3%	3%	4%	负债净变化	489	900	(230)	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	3%	4%	4%	支付股利、利息	(320)	(503)	(678)	(873)	(1000)
收入增长	22%	6%	8%	10%	8%	其它融资现金流	4825	1926	(4079)	(200)	(100)
净利润增长率	58%	37%	35%	29%	15%	融资活动现金流	5088	2754	(4988)	(1073)	(1100)
资产负债率	62%	67%	65%	64%	62%	现金净变动	3429	(2856)	8558	2161	2675
息率	0.8%	1.3%	1.7%	2.2%	2.5%	货币资金的期初余额	6705	10134	7277	15835	17996
P/E	27.0	19.8	14.7	11.4	10.0	货币资金的期末余额	10134	7277	15835	17996	20671
P/B	2.7	2.6	2.3	2.0	1.7	企业自由现金流	0	(7886)	13485	2956	3437
EV/EBITDA	28.0	24.9	29.3	24.5	22.0	权益自由现金流	0	(5060)	9270	3073	3717

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032