

2023 年 02 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 服务器龙头厂商，ChatGPT 催动算力爆发

—浪潮信息（000977.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

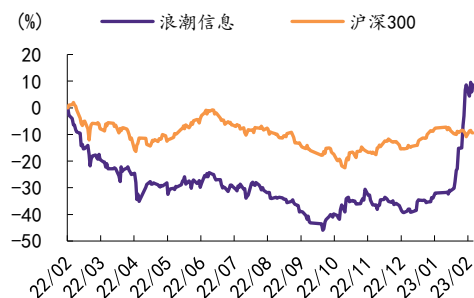
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-23

当前股价（元）	37.29
总市值（亿元）	546
总股本（百万股）	1464
流通股本（百万股）	1462
52 周价格范围（元）	18.9-38.33
日均成交额（百万元）	869.76

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

ChatGPT 事件发酵，通算向智算过渡

ChatGPT 开启人工智能元年，近期微软公布 ChatGPT 版 Bing 不到 48 小时，申请用户量已超百万。在庞大用户量涌入下，ChatGPT 服务器 2 天内宕机 5 次，引发对 AI 内容自动生成技术所需要的高算力需求。ChatGPT 的总算力消耗约为 3640PF-days（即假如每秒计算一千万亿次，需要计算 3640 天），需要 7-8 个投资规模 30 亿、算力 500P 的数据中心支撑运行。后续 openAI 推出的 GPT4.0 模型将是 GPT3.0 数倍以上算力需求。在数字经济时代背景下，全球数据总量和算力规模呈现高速增长态势。据信通院测算，算力每投入 1 元，将带动 3-4 元的经济产出。2021 年我国算力产业规模达到 2.6 万亿元，直接和间接分别带动经济总产出 2.2 万亿和 8.2 万亿元。在 ChatGPT 热点持续发酵下，催动高算力需求快速增长。从需求层面看，2022 年我国智能算力规模达到 268 百亿亿次/秒（EFLOPS），超过通用算力规模；预计未来 5 年，我国智算规模 CAGR 达 52.3%。

全球 AI 服务器龙头，紧抓数实相融机遇

公司明确从计算到智算的行业发展趋势，各项业务保持快速增长势头。2022 年公司服务器、存储产品市场占有率持续保持全球前列。2022 年 Q1，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；连续 3 年位居全球公有云服务器市场份额第一；存储装机容量位列全球前三、中国第一。2021 年，人工智能服务器全球市场份额 20.9%，保持全球第一，中国市场份额超过 50%；边缘服务器市占率 40.9%，持续保持中国第一。在 ChatGPT 引爆算力需求的当下时刻，公司有望深度受益。算力方面，2022 年公司发布国内首款元宇宙服务器 MetaEngine，成为连接现实世界和数字世界的坚实底座；算法方面，2021 年“源”模型问世，模型结构与 GPT-3 类似，与 GPT-3 相比参数量增加 40%，训练数据集提升 10 倍，达到了 2457 亿参数，训练使用了 5TB 的高质量中文数据。此外，近日公司携手淮海智算中心进行超大规模参数 AI 大模型训练性能测试，千亿参数规模的自然语言 AI 单体大模型的训练算力效率达 53.5%，创业内新高。数据基础设施方面，公司存储持续完善产品布局。通过发布新一代 SSD 高速存储介质，性能大幅提升；公司存储具备存储软件栈和 SSD 全栈技术研发能力，提升存储系统性能。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 737、870、1043 亿元，EPS 分别为 1.57、2.07、2.69 元，当前股价对应 PE 分别为

24、18、14 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险、客户集中度较高风险、项目交付风险、疫情反复风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	67,048	73,740	86,979	104,334
增长率（%）	6.4%	10.0%	18.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	2,003	2,304	3,036	3,935
增长率（%）	36.6%	15.0%	31.8%	29.6%
摊薄每股收益（元）	1.38	1.57	2.07	2.69
ROE（%）	12.9%	13.2%	15.1%	16.8%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	7,277	10,777	10,451	9,942
应收款	12,033	10,101	12,153	14,864
存货	22,402	24,450	28,674	34,204
其他流动资产	2,044	2,208	2,532	2,958
流动资产合计	43,756	47,535	53,811	61,968
非流动资产：				
金融类资产	400	400	400	400
固定资产	979	1,030	992	947
在建工程	121	21	9	3
无形资产	399	379	359	340
长期股权投资	307	307	307	307
其他非流动资产	646	646	646	646
非流动资产合计	2,452	2,383	2,312	2,243
资产总计	46,208	49,919	56,123	64,211
流动负债：				
短期借款	4,558	4,558	4,558	4,558
应付账款、票据	19,297	21,061	24,700	29,463
其他流动负债	4,803	4,803	4,803	4,803
流动负债合计	28,659	30,422	34,061	38,824
非流动负债：				
长期借款	1,510	1,510	1,510	1,510
其他非流动负债	474	474	474	474
非流动负债合计	1,984	1,984	1,984	1,984
负债合计	30,643	32,406	36,045	40,808
所有者权益				
股本	1,454	1,464	1,464	1,464
股东权益	15,566	17,512	20,078	23,403
负债和所有者权益	46,208	49,919	56,123	64,211

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2030	2292	3021	3915
少数股东权益	27	-11	-15	-20
折旧摊销	337	69	70	68
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-10684	1484	-2962	-3903
经营活动现金净流量	-8290	3834	115	61
投资活动现金净流量	3555	49	52	50
筹资活动现金净流量	8234	-346	-455	-590
现金流量净额	3,499	3,537	-289	-480

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	67,048	73,740	86,979	104,334
营业成本	59,379	64,438	75,568	90,139
营业税金及附加	82	369	435	522
销售费用	1,461	1,843	2,088	2,400
管理费用	724	737	870	1,043
财务费用	-61	-16	-8	4
研发费用	2,921	3,318	4,001	5,008
费用合计	5,045	5,883	6,950	8,455
资产减值损失	-725	-5	-1	-1
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	148	0	0	0
营业利润	2,153	3,056	4,027	5,220
加：营业外收入	8	1	1	1
减：营业外支出	2	0	1	1
利润总额	2,160	3,057	4,027	5,220
所得税费用	130	764	1,007	1,305
净利润	2,030	2,292	3,021	3,915
少数股东损益	27	-11	-15	-20
归母净利润	2,003	2,304	3,036	3,935

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	6.4%	10.0%	18.0%	20.0%
归母净利润增长率	36.6%	15.0%	31.8%	29.6%
盈利能力				
毛利率	11.4%	12.6%	13.1%	13.6%
四项费用/营收	7.5%	8.0%	8.0%	8.1%
净利率	3.0%	3.1%	3.5%	3.8%
ROE	12.9%	13.2%	15.1%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	66.3%	64.9%	64.2%	63.6%
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	5.6	7.3	7.2	7.0
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.38	1.57	2.07	2.69
P/E	27.1	23.7	18.0	13.9
P/S	0.8	0.7	0.6	0.5
P/B	3.6	3.2	2.8	2.4

■ 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

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 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。本报告清晰准确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。

■ 免责条款

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。