

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.44
总股本/流通股本(亿股)	14.72 / 14.70
总市值/流通市值(亿元)	551 / 550
52 周内最高/最低价	65.00 / 18.90
资产负债率(%)	57.0%
市盈率	26.88
第一大股东	浪潮集团有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

浪潮信息(000977)

Q2 承压，芯片供给端边际在改善

● GPU 供给紧张，业绩短期承压

公司发布 2023 年半年度报告。据半年报，报告期内公司实现营业收入 247.98 亿元，同比-28.85%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比-65.91%。其中，二季度单季度实现营业收入 153.97 亿元，同比-12.38%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比-81.46%。业绩短期承压，主要受传统服务器销量下滑、AI 服务器 GPU 供应紧张导致。海外营收增速较快，报告期内海外营收 45.16 亿元，同比增长 47.44%。

● 费用控制较好，研发投入持续增加

公司费用控制较好，销售费用、管理费用、财务费用分别同比下降 14.53%、19.35%和 125.48%。持续加大研发投入，上半年研发费用 14.23 亿元，同比增长 5.56%。

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。在产品技术创新层面，2023 年，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。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。

在智算调度系统层面，浪潮信息推出 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，实现对大模型训练异常和故障诊断的自动处理，缩短断点续训时间 90%。

在数据基础设施方面，浪潮信息全面布局了集中式存储、备份和归档存储等平台型产品，已经成为银行、保险、证券、通信等用户核心业务的主要供应商。浪潮信息存储具备存储软件栈和 SSD 全栈技术研发能力，可以通过盘控协同，推进 SSD 面向特定场景的定向调优，提升存储系统性能。

● 英伟达中报业绩暴增，算力逻辑强化

8 月 24 日，英伟达发布截至今年 7 月 30 日的第二季度财报，期内实现收入 135.1 亿美元，同比上涨 101%，高于预期的 111.9 亿美元；净利润 61.9 亿美元，同比上涨 843%。其中，数据中心业务收入为 103.2 亿美元，同比增长 171%，环比增长 16%，占总营收的比重增至 76.4%，创下历史纪录，算力逻辑再次得到验证。

● AI 服务器需求旺盛

受益于人工智能浪潮，AI 服务器需求旺盛。据国际数据公司 IDC、浪潮信息、清华大学全球产业研究院联合发布的《2022-2023 全球算力指数评估报告》显示，2022 年，中国整体服务器市场规模保持 6.9%的正增长，占全球市场比重达 25%。其中，生成式 AI 计算市场规

模将从 2022 年的 8.2 亿美元骤增到 2026 年的 109.9 亿美元，成为驱动互联网、金融、教育、医疗和制造业行业未来创新发展的重要引擎。

根据 IDC 发布的《中国半年度加速计算市场（2022 下半年）跟踪》报告，2022 年加速服务器市场规模达到 67 亿美元，同比增长 24%。其中 GPU 服务器依然是主导地位，占据 89% 的市场份额，达到 60 亿美元。IDC 预测，到 2027 年中国加速服务器市场规模将达到 164 亿美元。

● 供给端：英伟达出现产能扩张迹象

从 GPU 供给端看，英伟达产能有望增长，国内 AI 服务器市占率龙头浪潮信息率先收益。据 DigiTimes 报道，台积电打算将其 CoWoS 产能从现在的每月 8,000 片扩大到今年年底的每月 11,000 片，到 2024 年底达到约 20,000 片/每月。到那时，Nvidia 使用的产能仍将是台积电产能的一半左右。设备厂商估算，英伟达将取得年产能 14.4 万~15 万片。与此同时，AMD 也在努力为明年预订额外的 CoWoS 产能。随着供给端边际改善，公司下半年业绩有望迎来拐点。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.70、2.15、2.63 元，当前股价对应的 PE 分别为 22.04、17.44、14.22 倍。上半年受到传统服务器需求下滑及 GPU 供给紧张等因素的影响，公司业绩短期承压，随着全球 GPU 供给边际改善，公司有望在三季度迎来业绩拐点，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；行业竞争加剧；产品技术研发不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	69525	76464	87905	100184
增长率(%)	3.70	9.98	14.96	13.97
EBITDA（百万元）	2551.89	3123.09	3767.58	4515.68
归属母公司净利润（百万元）	2080.35	2500.92	3160.80	3876.96
增长率(%)	3.88	20.22	26.39	22.66
EPS（元/股）	1.41	1.70	2.15	2.63
市盈率（P/E）	26.49	22.04	17.44	14.22
市净率（P/B）	3.19	2.82	2.43	2.07
EV/EBITDA	12.47	13.98	14.97	9.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	69525	76464	87905	100184	营业收入	3.7%	10.0%	15.0%	14.0%
营业成本	61753	67922	78095	89014	营业利润	0.1%	25.9%	24.1%	22.3%
税金及附加	105	107	114	130	归属于母公司净利润	3.9%	20.2%	26.4%	22.7%
销售费用	1509	1606	1582	1503	获利能力				
管理费用	708	765	879	1002	毛利率	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%
研发费用	3230	3364	3927	4513	净利率	3.0%	3.3%	3.6%	3.9%
财务费用	84	90	90	90	ROE	12.0%	12.8%	13.9%	14.6%
资产减值损失	-393	-390	-390	-390	ROIC	7.6%	9.5%	10.2%	10.8%
营业利润	2156	2715	3370	4121	偿债能力				
营业外收入	7	7	7	7	资产负债率	57.0%	66.4%	58.2%	63.3%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	2.02	1.61	1.89	1.68
利润总额	2160	2719	3374	4125	营运能力				
所得税	104	193	202	246	应收账款周转率	6.04	6.51	6.39	6.31
净利润	2056	2526	3173	3879	存货周转率	3.72	4.50	4.11	4.11
归母净利润	2080	2501	3161	3877	总资产周转率	1.59	1.52	1.53	1.55
每股收益(元)	1.41	1.70	2.15	2.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.41	1.70	2.15	2.63
货币资金	9010	21908	10314	25716	每股净资产	11.73	13.28	15.43	18.06
交易性金融资产	33	33	33	33	估值比率				
应收票据及应收账款	11116	12399	15160	16669	PE	26.49	22.04	17.44	14.22
预付款项	120	98	112	143	PB	3.19	2.82	2.43	2.07
存货	15025	18958	23831	24941	现金流量表				
流动资产合计	37580	55930	51877	70117	净利润	2056	2526	3173	3879
固定资产	1215	1215	1215	1215	折旧和摊销	388	0	0	0
在建工程	841	841	841	841	营运资本变动	-1446	9068	-16290	10245
无形资产	381	381	381	381	其他	802	312	301	298
非流动资产合计	3434	3434	3434	3434	经营活动现金流净额	1800	11906	-12816	14422
资产总计	41013	59363	55310	73551	资本开支	-1120	3	3	3
短期借款	4954	6086	7217	8104	其他	398	76	88	90
应付票据及应付账款	10503	24100	15935	28710	投资活动现金流净额	-722	80	91	94
其他流动负债	3187	4499	4305	5003	股权融资	158	0	0	0
流动负债合计	18644	34685	27458	41817	债务融资	1182	1132	1132	886
其他	4751	4751	4751	4751	其他	-811	-220	0	0
非流动负债合计	4751	4751	4751	4751	筹资活动现金流净额	529	912	1132	886
负债合计	23395	39436	32209	46568	现金及现金等价物净增加额	1738	12898	-11593	15402
股本	1464	1464	1464	1464					
资本公积金	6705	6705	6705	6705					
未分配利润	7289	9197	11886	15183					
少数股东权益	354	379	391	393					
其他	1807	2183	2657	3238					
所有者权益合计	17619	19927	23102	26983					
负债和所有者权益总计	41013	59363	55310	73551					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048