

市场或低估 AI 服务器业务高增持续性

2024年03月17日

➤ **事件:** NVIDIA 宣布将于 3 月 18 日至 21 日在圣何塞会议中心举办 GTC 2024 大会。从生成式 AI、机器人再到汽车，亲临线下 GTC 大会的参会者可以与数十个最先进的演示进行互动。

➤ **浪潮信息在 AI 服务器领域仍然具备显著优势。**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。而根据 IDC 的数据，2023 年三季度，浪潮信息服务器出货量在全球份额达到 10.3%，位列第二位。公司近年来在服务器领域深度布局，行业地位稳固。

➤ **H20 大批量出货在即，仍是大模型训练的重要选择。**根据科创板日报消息，记者从产业链人士方面了解到，英伟达对华“特供版”AI 芯片 H20 将在今年的 GTC 2024 大会（3 月 18 日-3 月 21 日）开完之后，全面接受预订，最快四周可以供货。H20 系列芯片在卡间互联、集群能力等方面仍具备突出优势，是大模型训练的重要算力底座，预计 2024 年仍是以互联网大厂为代表的 AI 客户的选择。

➤ **市场或低估浪潮信息在 AI 服务器领域的持续性。**浪潮信息 2023Q3 实现单季度营收 233 亿元，同比增长 30%，强势扭转上半年下滑的趋势。公司在 AI 服务器领域拥有深厚积淀，同时凭借全球服务器龙头的优势，在服务器零部件供应链中拥有出众的地位，同时与大型互联网客户保持良好的客情关系。我们认为公司有望维持自身在 AI 服务器环节的领先地位，保持 AI 服务器业务的持续成长。

➤ **投资建议:** 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 16.94、22.50、27.11 亿元，当前市值对应 23/24/25 年的估值分别为 35/26/22 倍，综合考虑浪潮信息合同负债充沛，服务器行业的领先性地位以及当前估值与自身历史估值的比较，我们认为当前公司被显著低估，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场竞争风险；供应链风险；技术更新换代风险。

推荐

维持评级

当前价格:

39.98 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书: S0100522090006

邮箱: dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 浪潮信息 (000977.SZ) 事件点评: 发布源 2.0 模型, 全面拥抱 AI 浪潮-2023/12/03
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2023 年三季度点评: Q3 营收大幅增长, 关注 GPU 供应形势变化-2023/11/01
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2023 年半年报点评: GPU 供应紧张致短期承压, 有望持续回暖-2023/08/27
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2023 年中报业绩预告点评: 或是 AI 算力预期差最大龙头-2023/08/06
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2023 年一季报点评: 高基数与订单确认周期导致 Q1 业绩下滑-2023/05/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	69,525	67,315	74,137	84,931
增长率 (%)	3.7	-3.2	10.1	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,080	1,694	2,250	2,711
增长率 (%)	3.9	-18.6	32.8	20.5
每股收益 (元)	1.41	1.15	1.53	1.84
PE	28	35	26	22
PB	3.4	3.1	2.8	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 15 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	69,525	67,315	74,137	84,931
营业成本	61,753	59,721	65,555	75,067
营业税金及附加	105	101	111	127
销售费用	1,509	1,414	1,631	1,826
管理费用	708	673	764	866
研发费用	3,230	3,096	3,410	3,907
EBIT	2,164	2,310	2,665	3,138
财务费用	84	158	105	90
资产减值损失	-393	-413	-475	-546
投资收益	75	135	148	170
营业利润	2,156	1,810	2,404	2,897
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	2,160	1,810	2,404	2,897
所得税	104	91	120	145
净利润	2,056	1,720	2,284	2,752
归属于母公司净利润	2,080	1,694	2,250	2,711
EBITDA	2,552	2,725	3,107	3,604

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,010	14,255	15,799	17,338
应收账款及票据	11,116	11,588	12,393	13,761
预付款项	120	60	66	75
存货	15,025	19,222	21,078	24,134
其他流动资产	2,310	2,049	2,089	2,151
流动资产合计	37,580	47,173	51,425	57,460
长期股权投资	360	360	360	360
固定资产	1,215	1,242	1,143	1,019
无形资产	381	388	396	403
非流动资产合计	3,434	3,518	3,476	3,410
资产合计	41,013	50,691	54,901	60,870
短期借款	4,954	4,954	4,954	4,954
应付账款及票据	10,503	17,998	19,756	22,623
其他流动负债	3,187	3,788	4,117	4,651
流动负债合计	18,644	26,741	28,827	32,228
长期借款	4,222	4,222	4,222	4,222
其他长期负债	530	530	530	530
非流动负债合计	4,751	4,751	4,751	4,751
负债合计	23,395	31,492	33,579	36,980
股本	1,464	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	354	380	414	456
股东权益合计	17,619	19,200	21,322	23,890
负债和股东权益合计	41,013	50,691	54,901	60,870

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.70	-3.18	10.13	14.56
EBIT 增长率	7.80	6.74	15.40	17.72
净利润增长率	3.88	-18.56	32.81	20.47
盈利能力 (%)				
毛利率	11.18	11.28	11.58	11.61
净利率	2.96	2.56	3.08	3.24
总资产收益率 ROA	5.07	3.34	4.10	4.45
净资产收益率 ROE	12.05	9.00	10.76	11.57
偿债能力				
流动比率	2.02	1.76	1.78	1.78
速动比率	1.20	1.04	1.05	1.03
现金比率	0.48	0.53	0.55	0.54
资产负债率 (%)	57.04	62.12	61.16	60.75
经营效率				
应收账款周转天数	57.97	65.00	62.00	60.00
存货周转天数	88.81	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	1.70	1.33	1.35	1.40
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.15	1.53	1.84
每股净资产	11.73	12.78	14.20	15.92
每股经营现金流	1.22	4.07	1.50	1.49
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	28	35	26	22
PB	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	23.19	19.79	16.86	14.11
股息收益率 (%)	0.37	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,056	1,720	2,284	2,752
折旧和摊销	388	416	442	466
营运资金变动	-1,446	2,937	-1,295	-1,841
经营活动现金流	1,800	5,998	2,206	2,200
资本开支	-1,120	-500	-400	-400
投资	376	0	0	0
投资活动现金流	-722	-365	-252	-230
股权募资	158	0	0	0
债务募资	1,182	0	0	0
筹资活动现金流	529	-387	-410	-431
现金净流量	1,738	5,246	1,544	1,538

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026