

23Q4 业绩强势逆转，服务器龙头地位稳固

2024 年 04 月 21 日

► **事件：**浪潮信息于 4 月 19 日晚发布 2023 年年度报告，2023 全年实现营业收入 658.67 亿元，同比下降 5.41%；实现归母净利润 17.83 亿元，同比下降 14.54%；实现扣非归母净利润 11.18 亿元，同比下降 35.87%。

► **2023Q4 毛利率、净利率显著回升，利润端大幅增长。**2023Q4 公司实现营业收入 177.70 亿元，同比增长 6.04%；实现归母净利润 9.96 亿元，同比增长 86.49%；实现扣非净利润 6.89 亿元，同比增长 103.13%。销售毛利率达到 11.05%，同比提升 2.51pct；销售净利率达到 5.72%，同比提升 2.55pct。

► **费用控制保持良好，加大备货满足算力高景气需求。**1) **费用层面**，2023 年公司销售/管理/研发费用分别为 14.6/7.7/30.7 亿元，销售/管理/研发费率分别为 2.21%/1.16%/4.66%，在收入端略显承压的背景下公司保持了良好的费用控制能力；2) 截至 2023 年末，公司存货达到 191.15 亿元，同比增长 27%，下游客户对于算力建设，尤其是 AI 算力的需求持续加大，公司加大了原材料备货力度，而加大备货也相应影响了 2023 年公司现金流水平。

► **服务器龙头地位稳固，行业前景持续向好。**1) **算力需求仍有望保持高景气：**2023 年，大模型和生成式 AI 掀起全球人工智能热潮，带动了算力市场的蓬勃发展。《2023-2024 中国人工智能算力发展评估报告》指出，人工智能正在加速从感知智能到生成式智能迈进，2023 年，中国人工智能服务器市场规模将达 650 亿元，同比增长 82.5%；智能算力规模预计达到 414.1EFLOPS（每秒百亿亿次浮点运算），同比增长 59.3%；2) **浪潮持续保持服务器龙头的领军地位**，据 IDC 与公司年报数据，公司 2023 年服务器、存储、液冷服务器市占率均居中国第一，服务器和存储产品市占率保持全球前列。

► **生态伙伴大会召开，浪潮发布 AI 软硬件产品。**1) **硬件层面**，公司于 2024 浪潮信息伙伴大会正式发布以太网交换机—X400，为国内首款基于 NVIDIA Spectrum-X 平台打造的以太网交换机，吞吐量达业界最高的 51.2T，较上一代产品提升了 4 倍，相比传统的 RoCE 网络性能提升了 1.6 倍，同时公司发布浪潮信息还发布了 AI 通用服务器，可实现单机运行千亿参数模型；2) **软件层面**，浪潮信息重磅发布了企业大模型开发平台 EPI(Enterprise Platform of AI) “元脑企智”，为企业 AI 大模型落地应用提供高效、易用、安全的端到端开发平台，提供数据准备、模型训练、知识检索等系列工具，支持调度多元算力和多模算法。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年归母净利润分别为 24.19、28.93、33.84 亿元，当前市值对应 24/25/26 年的估值分别为 22/18/16 倍，考虑到 AI 算力投资有望保持高景气，而公司在服务器领域龙头地位显著，我们认为当前公司被显著低估，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**供应链风险；核心技术水平升级不及预期；政策推进不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	65,867	76,420	87,513	99,137
增长率 (%)	-5.4	16.0	14.5	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,783	2,419	2,893	3,384
增长率 (%)	-14.5	35.7	19.6	17.0
每股收益 (元)	1.21	1.64	1.97	2.30
PE	30	22	18	16
PB	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.85 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_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) 公司事件点评：市场或低估 AI 服务器业务高增持续性-2024/03/17
- 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 年三季度报点评：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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	65,867	76,420	87,513	99,137
营业成本	59,254	68,087	77,886	88,166
营业税金及附加	154	115	131	149
销售费用	1,455	1,681	1,882	2,082
管理费用	765	841	963	1,091
研发费用	3,071	3,515	4,026	4,560
EBIT	1,506	2,182	2,626	3,089
财务费用	-203	-18	-23	-36
资产减值损失	-450	-472	-543	-625
投资收益	126	153	175	198
营业利润	1,826	2,559	3,061	3,580
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,827	2,559	3,061	3,580
所得税	31	128	153	179
净利润	1,796	2,431	2,908	3,401
归属于母公司净利润	1,783	2,419	2,893	3,384
EBITDA	1,905	2,596	3,064	3,552

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,013	12,576	13,860	14,819
应收账款及票据	9,619	10,383	11,893	13,470
预付款项	841	340	389	441
存货	19,115	21,912	25,063	28,362
其他流动资产	2,831	3,112	3,176	3,244
流动资产合计	44,419	48,324	54,383	60,336
长期股权投资	412	412	412	412
固定资产	2,045	2,073	2,076	2,056
无形资产	337	344	352	359
非流动资产合计	3,701	3,786	3,847	3,884
资产合计	48,120	52,110	58,230	64,220
短期借款	2,052	2,052	2,052	2,052
应付账款及票据	11,862	13,058	16,004	18,358
其他流动负债	7,350	7,978	8,553	9,156
流动负债合计	21,263	23,088	26,609	29,566
长期借款	8,126	8,126	8,126	8,126
其他长期负债	445	445	445	445
非流动负债合计	8,572	8,572	8,572	8,572
负债合计	29,835	31,659	35,181	38,137
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	338	350	365	382
股东权益合计	18,285	20,451	23,049	26,083
负债和股东权益合计	48,120	52,110	58,230	64,220

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.41	16.02	14.52	13.28
EBIT 增长率	-30.63	44.82	20.35	17.66
净利润增长率	-14.54	35.68	19.61	16.98
盈利能力 (%)				
毛利率	10.04	10.90	11.00	11.07
净利润率	2.73	3.18	3.32	3.43
总资产收益率 ROA	3.70	4.64	4.97	5.27
净资产收益率 ROE	9.93	12.03	12.75	13.17
偿债能力				
流动比率	2.09	2.09	2.04	2.04
速动比率	1.15	1.13	1.09	1.07
现金比率	0.56	0.54	0.52	0.50
资产负债率 (%)	62.00	60.75	60.42	59.39
经营效率				
应收账款周转天数	50.49	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	117.74	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	1.37	1.47	1.50	1.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.64	1.97	2.30
每股净资产	12.19	13.65	15.41	17.46
每股经营现金流	0.35	0.87	1.37	1.18
每股股利	0.13	0.18	0.21	0.25
估值分析				
PE	30	22	18	16
PB	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	27.63	20.05	16.57	14.03
股息收益率 (%)	0.36	0.50	0.59	0.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,796	2,431	2,908	3,401
折旧和摊销	398	415	439	463
营运资金变动	-1,940	-2,075	-1,891	-2,772
经营活动现金流	520	1,278	2,021	1,731
资本开支	-290	-500	-500	-500
投资	29	0	0	0
投资活动现金流	-585	-347	-325	-302
股权募资	133	0	0	0
债务募资	4,540	0	0	0
筹资活动现金流	2,940	-368	-412	-471
现金净流量	2,910	563	1,284	958

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。	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