

研究所：

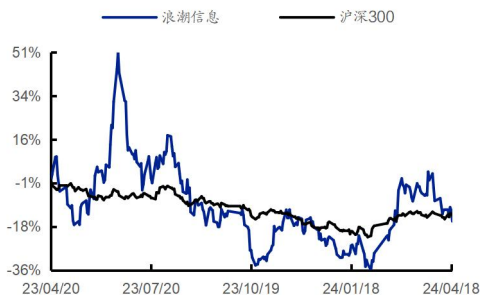
证券分析师：

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 2023Q4 业绩增速 84%，丰富供给、迎接成长

### ——浪潮信息（000977）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/19

表现	1M	3M	12M
浪潮信息	-14.2%	12.7%	-13.0%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

2024/04/19

当前价格（元）	35.85
52 周价格区间（元）	26.62-66.22
总市值（百万）	52,776.04
流通市值（百万）	52,708.24
总股本（万股）	147,213.51
流通股本（万股）	147,024.37
日均成交额（百万）	2,688.44
近一月换手（%）	6.37

相关报告

《浪潮信息（000977）点评报告：全球化、多元算力布局，迈入新一轮成长周期（买入）\*计算机设备\*刘熹》——2024-04-07

《浪潮信息（000977）2023 年三季报点评：Q3 业绩正向增长，积极推进多元算力创新（增持）\*计算机设备\*刘熹》——2023-11-02

《浪潮信息（000977）2023 年半年报点评报告：2023H1 业绩承压，AI 引擎作用有望增强（买入）\*计算机设备\*刘熹》——2023-08-27

《浪潮信息（000977）深度报告：智算领军，迈向成长（买入）\*计算机设备\*刘熹》——2023-06-27

### 事件：

2024 年 4 月 19 日，公司发布 2023 年年报：全年实现营收 658.67 亿元、同比-5.41%；归母净利润 17.83 亿元、同比-14.54%；毛利率 10.04%、同比-1.14pct。分区域看，国内地区和海外地区收入分别为 563.19 亿元、95.47 亿元，分别同比-6.27%、+4.17%。

### 投资要点：

#### ■ 2023Q4 业绩增速 84%，2024 年毛利率有望同比回升

2023Q4，营收 177.70 亿元，同比+5.34%；归母净利润 9.96 亿元，同比+84.47%；扣非后归母净利润 6.89 亿元，同比+103.13%；毛利率 11.05%，同比+2.51pct，环比+3.23pct；净利率 5.72%，同比+2.54pct，环比+3.71pct。

**2023Q4 公司毛利率显著提升，或主要系供货策略、产品价格、成本等因素导致。**我们认为，2023 年以来，国内 AI 大模型训推需求急剧提升，以及 CoWoS、HBM 等供货紧张，或导致 2023H2 高端 AI 服务器价格攀升。同时，2024 年 10 月，美国对华升级 AI 芯片出口管制新规将影响国内 CSP 厂商加单意愿，且政企等客户 AI 服务器订单在年底集中交付，可能导致 Q4 收入中非 CSP 客户占比提升。**展望 2024 年，随着公司客户结构企稳，全年销售毛利率有望实现同比回升。**

#### ■ 行业需求：预计 2024 年 AI 算力景气提升、通用算力回暖

**AI 算力：**大模型训推驱动 AI 算力需求持续增长，AI 服务器、交换机、存储、液冷、AI 云等需求高增。2024 年以来，全球互联网巨头陆续上调 2024 年 AI 资本开支指引，中国联通首次启动 AI 服务器（预计 2503 台）集采，中国移动启动 2024-2025 年新型智算中心采购招标（将采购 7994 台 AI 服务器）。我们预计，2024 年全球 AI 算力市场规模同比增速将进一步提升，其中，国产算力或具备更强的景气度。

**通用服务器：**2024Q1 通用服务器复明显复苏，根据 DIGITIMES 数据，2024Q1 全球服务器出货量预计环比增长 1.7%，并有望恢复同比增长。美系大型云服务商 2023 年下半年因竞相购买高价 AI 服务器，导致传统通用型服务器采购减少，2024Q1 重启新一轮通用服务器采购。**展望 2024 年，我们认为，数字化、智能化深化发展，通用服务器 2023 年经历去库存周期等将驱动通用算力需求回升。**国内市场方面，短视频等互联网繁荣、信创深化等有望加速国内通用算力需求增长。

#### ■ 公司布局：核心竞争力稳固，产品矩阵扩容，多元算力布局

服务器核心竞争力显著，不断丰富产品矩阵。根据 Gartner、IDC，2023 年，公司服务器全球第二，中国第一，加速服务器中国第一；存储全球前三，中国第一；液冷服务器中国第一。根据浪潮信息官网信息，2024 年 4 月，公司发布专门面向生成式的超级 AI 以太网交换机 X400，并与 Intel 联合发布 AI 通用服务器 NF8260G7。X400 是国内首款基于 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，比传统的 RoCE 网络性能提升了 1.6 倍。NF8260G7 在业界首次实现服务器基于通用处理器支持千亿参数大模型的运行。

多元化布局，强化供应链安全。2023 年 10 月，美国商务部发布出口禁令新规，限制中国购买英伟达 A100\A800\H100\H800\L40S 等高端 AI 芯片。公司积极应对挑战，一方面，公司积极推进更加多元化的算力系统研发创新，适配多种架构的 AI 加速芯片，有望凭借在服务器技术、生态和品牌等积累，在基于国产 AI 芯片的服务器市场中占据较高份额。另一方面，未来 NVIDIA H20 等海外高端 AI 芯片的中国特供款推出，以及推理 AI 芯片的持续供给，将对公司 AI 服务器的收入增长形成支撑。

- **盈利预测和投资评级：**公司是全球领先的 IT 基础架构产品、方案及服务提供商，将长期受益于数字化、智能化产业发展。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 24.10/33.24/43.36 亿元，EPS 分别为 1.64/2.26/2.95 元/股，当前股价对应 PE 分别为 22/16/12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**智算中心建设不及预期、大模型发展不及预期、宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、新产品研发不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	65867	80055	101324	124433
增长率(%)	-5	22	27	23
归母净利润（百万元）	1783	2410	3324	4336
增长率(%)	-15	35	38	30
摊薄每股收益（元）	1.21	1.64	2.26	2.95
ROE(%)	10	12	14	15
P/E	28.13	21.90	15.88	12.17
P/B	2.72	2.59	2.23	1.88
P/S	0.74	0.66	0.52	0.42
EV/EBITDA	25.58	15.86	11.95	7.75

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：浪潮信息盈利预测表

证券代码:	000977				股价:	35.85		投资评级:	买入		日期:	2024/04/19	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	10%	12%	14%	15%	EPS	1.18	1.64	2.26	2.95				
毛利率	10%	11%	11%	12%	BVPS	12.19	13.85	16.11	19.05				
期间费率	3%	4%	4%	4%	<b>估值</b>								
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	28.13	21.90	15.88	12.17				
<b>成长能力</b>					P/B	2.72	2.59	2.23	1.88				
收入增长率	-5%	22%	27%	23%	P/S	0.74	0.66	0.52	0.42				
利润增长率	-15%	35%	38%	30%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.48	1.52	1.63	1.69	营业收入	65867	80055	101324	124433				
应收账款周转率	6.52	7.34	7.21	7.31	营业成本	59254	71109	89705	110018				
存货周转率	3.47	3.57	4.15	5.02	营业税金及附加	154	184	223	274				
<b>偿债能力</b>					销售费用	1455	1841	2209	2738				
资产负债率	62%	64%	64%	65%	管理费用	765	937	1216	1369				
流动比	2.09	2.10	2.19	2.19	财务费用	-203	261	304	347				
速动比	1.03	1.15	1.27	1.45	其他费用/(-收入)	3071	3715	4681	5724				
					<b>营业利润</b>	<b>1826</b>	<b>2502</b>	<b>3451</b>	<b>4501</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	1	2	1	1				
现金及现金等价物	12065	15845	20043	30515	<b>利润总额</b>	<b>1827</b>	<b>2503</b>	<b>3452</b>	<b>4502</b>				
应收款项	9619	12943	15813	19236	所得税费用	31	75	104	135				
存货净额	19115	20750	22436	21402	<b>净利润</b>	<b>1796</b>	<b>2428</b>	<b>3348</b>	<b>4367</b>				
其他流动资产	3620	3907	4395	4926	少数股东损益	13	18	24	32				
<b>流动资产合计</b>	<b>44419</b>	<b>53445</b>	<b>62687</b>	<b>76079</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1783</b>	<b>2410</b>	<b>3324</b>	<b>4336</b>				
固定资产	2045	2173	2372	2593									
在建工程	152	197	223	273	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	1091	1031	1067	939	<b>经营活动现金流</b>	<b>520</b>	<b>2532</b>	<b>2342</b>	<b>9222</b>				
长期股权投资	412	447	494	538	净利润	1783	2410	3324	4336				
<b>资产总计</b>	<b>48120</b>	<b>57293</b>	<b>66842</b>	<b>80422</b>	少数股东损益	13	18	24	32				
短期借款	2052	1838	1938	1538	折旧摊销	398	465	441	630				
应付款项	11862	15906	17772	22810	公允价值变动	9	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1940	-828	-1983	3546				
其他流动负债	7350	7715	8913	10345	<b>投资活动现金流</b>	<b>-585</b>	<b>-577</b>	<b>-606</b>	<b>-682</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>21263</b>	<b>25460</b>	<b>28623</b>	<b>34694</b>	资本支出	-290	-612	-695	-816				
长期借款及应付债券	8126	10632	13672	16822	长期投资	29	-85	-67	-75				
其他长期负债	445	454	452	443	其他	-324	119	155	208				
<b>长期负债合计</b>	<b>8572</b>	<b>11085</b>	<b>14124</b>	<b>17265</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>2940</b>	<b>1741</b>	<b>2444</b>	<b>1901</b>				
<b>负债合计</b>	<b>29835</b>	<b>36546</b>	<b>42747</b>	<b>51959</b>	债务融资	4540	2302	3141	2746				
股本	1472	1472	1472	1472	权益融资	133	0	0	0				
股东权益	18285	20747	24095	28463	其它	-1733	-561	-697	-845				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>48120</b>	<b>57293</b>	<b>66842</b>	<b>80422</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>2910</b>	<b>3730</b>	<b>4179</b>	<b>10441</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。