

证券研究报告

公司研究

点评报告

浪潮信息 (000977.SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

23 年 Q4 利润大幅增长，服务器龙头地位稳固

2024 年 4 月 26 日

- **事件:** 4 月 19 日晚,浪潮信息发布 2023 年年报,公司实现营收 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%;实现归母扣非净利润 11.18 亿元,同比下降 35.87%;毛利率为 10.04%,同比下降 1.14 个百分点。
- **公司 23 年 Q4 利润端大幅增长。营收方面,**公司 2023 年实现营收 658.67 亿元,同比下降 5.41%,其中第四季度,实现营业收入 177.7 亿元,同比增长 6.04%;**分业务来看, 2023 年公司服务器及部件业务实现收入 652.4 亿元,同比下降 5.41%;IT 终端及散件实现收入 3.93 亿元。同比增长 29.77%。利润端:**2023 年,公司实现归母净利润 17.83 亿元,同比下降 14.54%,其中单四季度,实现归母净利润 9.96 亿元,同比增长 86.49%。
- **公司积极经营备货,费用率保持稳定: 1)**2023 年公司实现经营活动现金流 5.2 亿元,同比下降 71.3%,主要系本期经营备货增加,采购付款增多所致。公司存货达到 191.15 亿元,同比增长约 27%,23 年大模型和生成式 AI 大力发展带动下游客户对 AI 算力的需求持续加大,公司加大对相关原材料的备货力度。**2)**2023 年公司销售费用为 14.55 亿元,较上年下降 3.62%;管理费用为 7.65 亿元,较上年上升 4.46%;研发费用为 30.71 亿元,较上年下降 3.95%,公司费用控制保持良好。
- **公司龙头服务器龙头地位稳固,抓住 AIGC 算力需求释放新机遇。 1)**2023 年大模型和生成式 AI 掀起全球人工智能热潮,人工智能算力市场规模快速成长扩大。《2023-2024 中国人工智能算力发展评估报告》指出,人工智能正在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领军地位,**据 IDC 发布的最新数据,23 年公司服务器市占率全球第二、中国第一;存储市占率全球前三、中国第一;液冷服务器市占率中国第一。
- **公司在硬件、算力、算法等层面不断突破,提升核心产品竞争力。 1) 硬件层面:**公司在 2024 年 4 月发布专门面向生成式 AI 的超级 AI 以太网交换机 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,较上一代产品提升了 4 倍。**2) 算力层面:**2023 年,公司发布全新一代 G7 算力平台。公司新一代融合架构的 AI 训练服务器 NF5688G7,较上代平台大模型实测性能提升近 7 倍。2024 年 4 月公司与 Intel 联合发布 AI 通用服务器 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。**3) 算法层面:**2023 年公司发布的“源 2.0”基础大模型,包括 1026 亿、518 亿、21 亿等三种参数规模的模型,作为首个全面开源的千亿参数模型,“源 2.0”在编程、推理、逻辑等方面表现优异。

- **盈利预测：**我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.39/1.64/1.97 元，对应 PE 为 26.93/22.92/19.05 倍。
- **风险提示：**1.大模型发展不及预期 2.市场竞争加剧 3. AI 产业发展不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	69,635	65,867	74,212	85,638	100,279
增长率 YoY %	3.9%	-5.4%	12.7%	15.4%	17.1%
归属母公司净利润(百万元)	2,086	1,783	2,050	2,409	2,898
增长率 YoY%	4.2%	-14.5%	15.0%	17.5%	20.3%
毛利率(%)	11.2%	10.0%	10.5%	10.7%	11.0%
ROE(%)	12.1%	9.9%	10.2%	10.7%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.21	1.39	1.64	1.97
市盈率 P/E (倍)	26.46	30.97	26.93	22.92	19.05
市净率 P/B (倍)	3.19	3.08	2.76	2.46	2.18

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	37,672	44,419	46,277	49,538	54,316	营业总收入	69,635	65,867	74,212	85,638	100,279
货币资金	9,037	12,013	10,466	9,798	9,875	营业成本	61,861	59,254	66,403	76,469	89,210
应收票据	75	508	515	618	696	营业税金及附加	105	154	171	214	251
应收账款	11,100	9,111	10,387	12,054	13,611	销售费用	1,510	1,455	1,633	1,918	2,256
预付账款	122	841	930	1,032	1,204	管理费用	733	765	861	1,019	1,203
存货	15,025	19,115	20,997	22,990	25,811	研发费用	3,197	3,071	3,488	4,068	4,914
其他	2,313	2,831	2,983	3,044	3,119	财务费用	83	-203	82	52	18
非流动资产	3,485	3,701	3,958	4,164	4,317	减值损失合计	-393	-450	-400	-400	-400
长期股权投资	360	412	412	412	412	投资净收益	75	126	111	128	150
固定资产(合计)	1,226	2,045	2,343	2,587	2,777	其他	336	779	822	851	802
无形资产	386	337	312	287	262	营业利润	2,164	1,826	2,107	2,477	2,980
其他	1,512	907	892	878	866	营业外收支	4	1	1	1	1
资产总计	41,157	48,120	50,236	53,702	58,633	利润总额	2,168	1,827	2,108	2,478	2,981
流动负债	18,717	21,263	23,279	25,816	29,026	所得税	107	31	42	50	60
短期借款	4,954	2,052	2,052	2,052	2,052	净利润	2,062	1,796	2,066	2,428	2,922
应付票据	1,201	2,714	3,320	3,823	4,460	少数股东损益	-25	13	17	19	23
应付账款	9,343	9,148	10,329	11,895	13,877	归属母公司净利润	2,086	1,783	2,050	2,409	2,898
其他	3,218	7,350	7,578	8,046	8,637	EBITDA	2,576	1,905	2,568	2,959	3,481
非流动负债	4,778	8,572	6,572	5,072	3,872	EPS(当年)(元)	1.40	1.18	1.39	1.64	1.97
长期借款	4,222	8,126	6,126	4,626	3,426						
其他	556	445	445	445	445						
负债合计	23,494	29,835	29,850	30,888	32,898						
少数股东权益	354	338	354	374	397						
归属母公司股东权益	17,309	17,947	20,031	22,440	25,338						
负债和股东权益	41,157	48,120	50,236	53,702	58,633						
益											

重要财务指标						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	69,635	65,867	74,212	85,638	100,279	经营活动现金流	1,813	520	1,273	1,609	1,984
同比(%)	3.9%	-5.4%	12.7%	15.4%	17.1%	净利润	2,062	1,796	2,066	2,428	2,922
归属母公司净利润	2,086	1,783	2,050	2,409	2,898	折旧摊销	404	398	378	430	482
同比(%)	4.2%	-14.5%	15.0%	17.5%	20.3%	财务费用	466	83	322	261	214
毛利率(%)	11.2%	10.0%	10.5%	10.7%	11.0%	投资损失	-75	-126	-111	-128	-150
ROE(%)	12.1%	9.9%	10.2%	10.7%	11.4%	营运资金变动	-1,457	-1,940	-1,701	-1,700	-1,801
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.21	1.39	1.64	1.97	其它	412	309	319	319	319
P/E	26.46	30.97	26.93	22.92	19.05	投资活动现金流	-732	-585	-538	-521	-499
P/B	3.19	3.08	2.76	2.46	2.18	资本支出	-1,130	-290	-634	-634	-634
EV/EBITDA	12.35	25.58	21.26	18.17	15.08	长期投资	376	29	-15	-15	-15
						其他	22	-324	111	128	150
						筹资活动现金流	529	2,940	-2,317	-1,756	-1,409
						吸收投资	158	133	0	0	0
						借款	23,177	17,006	-2,000	-1,500	-1,200
						支付利息或股息	-786	-702	-322	-261	-214
						现金净增加额	1,742	2,910	-1,547	-668	77

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。