

浪潮信息(000977.SZ)

2024年一季度业绩亮眼，有望受益于算力及液冷需求释放

推荐 (维持)

股价:38.49元

主要数据

| | |
|-------------|--------------------|
| 行业 | 计算机 |
| 公司网址 | www.ieisystem.com |
| 大股东/持股 | 浪潮集团有限公司/31.93% |
| 实际控制人 | 山东省人民政府国有资产监督管理委员会 |
| 总股本(百万股) | 1,472 |
| 流通A股(百万股) | 1,470 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 567 |
| 流通A股市值(亿元) | 566 |
| 每股净资产(元) | 12.42 |
| 资产负债率(%) | 62.7 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|--|
| 闫磊 | 投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn |
| 付强 | 投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn |
| 黄韦涵 | 投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn |

研究助理

| | |
|-----|--|
| 王佳一 | 一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn |
|-----|--|



事项:

公司公告2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入176.07亿元，同比增长85.32%；实现归母净利润3.06亿元，同比增长64.39%；实现扣非归母净利润2.40亿元，同比增长62.96%。

平安观点:

- 公司2024年一季度业绩表现亮眼。**根据公司公告，收入端：2024年一季度，公司实现营业收入176.07亿元，创往年一季度历史新高，同比大幅增长85.32%，维持了2023年三季度以来的正增长，且增幅进一步扩大。利润端：2024年一季度，公司实现归母净利润3.06亿元，同比增长64.39%，实现扣非归母净利润2.40亿元，同比增长62.96%，公司2024年一季度归母净利润及扣非归母净利润同比均实现高速增长。
- 公司2024年一季度控费成效显著。**2024年一季度，公司实现毛利率8.08%，较上年同期下降4.93个百分点，实现归母净利润率1.74%，较上年同期下降0.5个百分点。费用端，公司2024年一季度的期间费用率为5.85%，较上年同期下降6.06个百分点，其中销售/管理/研发费用率分别为1.53%/0.72%/3.59%，较上年同期分别下降0.86/0.88/3.27个百分点，公司2024年一季度控费成效显著。
- 公司全球服务器行业龙头地位稳固，有望受益于算力及液冷需求释放。**2023年，公司持续聚焦云计算、大数据、人工智能为代表的智慧计算，在研发、生产、交付、服务模式等方面持续创新，根据Gartner、IDC发布的最新数据，公司服务器、存储产品的市占率持续保持全球前列：2023年，服务器全球第二，中国第一；存储全球前三，中国第一；液冷服务器中国第一。公司顺应AIGC发展热潮，在算力、算法、AI软件基础设施（AllInfra）、数据基础设施等相关领域深度布局。根据工信部等六部门印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》的目标，到2025年，我国算力规模超过300EFLOPS，智能算力占比达到35%。根据北京市人

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 69,525 | 65,867 | 75,468 | 88,254 | 104,346 |
| YOY(%) | 3.7 | -5.3 | 14.6 | 16.9 | 18.2 |
| 净利润(百万元) | 2,080 | 1,783 | 2,142 | 2,605 | 3,172 |
| YOY(%) | 3.9 | -14.3 | 20.1 | 21.6 | 21.8 |
| 毛利率(%) | 11.2 | 10.0 | 11.1 | 11.3 | 11.5 |
| 净利率(%) | 3.0 | 2.7 | 2.8 | 3.0 | 3.0 |
| ROE(%) | 12.0 | 9.9 | 10.7 | 11.5 | 12.3 |
| EPS(摊薄/元) | 1.41 | 1.21 | 1.45 | 1.77 | 2.15 |
| P/E(倍) | 27.2 | 31.8 | 26.5 | 21.8 | 17.9 |
| P/B(倍) | 3.5 | 3.2 | 2.8 | 2.5 | 2.2 |

民政府网站信息，2024年4月，北京市经济和信息化局和北京市通信管理局联合发布《北京市算力基础设施建设实施方案（2024-2027年）》。从北京及国内主要省市的算力基础设施建设的重点来看，智能算力、通用算力和超算未来将进入协调发展阶段，算力产业链自主化建设将提速，相关产品和服务的需求将上一个台阶。公司作为全球服务器行业龙头，有望受益于算力需求释放。另外，随着AIGC发展，智算中心必然走向高密度，达到风冷散热极限，液冷是数据中心发展的最佳选择。根据浪潮服务器公众号信息，IDC预计，2023-2028年，我国液冷服务器市场年复合增长率将达45.8%，2028年市场规模将达102亿美元。公司作为液冷领域领军者，持续践行“Allin液冷”战略，有望持续受益于液冷市场放量。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司2024-2026年的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为21.42亿元、26.05亿元、31.72亿元，EPS分别为1.45元、1.77元和2.15元，对应4月29日收盘价的PE分别约为26.5、21.8、17.9倍。当前，全球大模型技术发展方兴未艾，大模型需要大算力。公司作为全球服务器行业龙头，在AIGC领域深度布局。我们认为，公司作为全球服务器行业龙头，有望持续受益于算力需求释放以及液冷市场放量。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) **公司在国内CSP行业市占率下降的风险。**国内的大型互联网企业对服务器供应商产品和技术能力的要求很高，如果公司未来不能持续保持服务器产品和技术的先进性，或者不能持续保持跟互联网客户的紧密协同，公司在国内CSP行业市占率将存在下降的风险。2) **公司AI服务器业务发展不达预期。**当前，美国对华半导体出口管制升级，在此情况下，中长期来看，公司AI服务器的英伟达芯片的供应链将持续受到影响，公司的AI服务器业务发展存在不达预期的风险。3) **公司大模型算法业务发展不达预期。**公司2023年发布的“源2.0”基础大模型在编程、推理、逻辑等方面表现优异。如果“源2.0”大模型不能持续保持迭代更新，或者“源2.0”大模型在行业应用中的推广进度低于预期，则公司大模型算法业务将存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 44419 | 43186 | 47635 | 53985 |
| 现金 | 12013 | 8669 | 8825 | 10435 |
| 应收票据及应收账款 | 9718 | 11134 | 13021 | 15395 |
| 其他应收款 | 65 | 75 | 87 | 103 |
| 预付账款 | 841 | 964 | 1127 | 1333 |
| 存货 | 19115 | 19296 | 21018 | 22525 |
| 其他流动资产 | 2667 | 3048 | 3556 | 4194 |
| 非流动资产 | 3701 | 3276 | 2847 | 2447 |
| 长期投资 | 412 | 425 | 438 | 451 |
| 固定资产 | 2099 | 1791 | 1480 | 1165 |
| 无形资产 | 337 | 295 | 251 | 204 |
| 其他非流动资产 | 853 | 764 | 678 | 627 |
| 资产总计 | 48120 | 46462 | 50482 | 56432 |
| 流动负债 | 21263 | 19751 | 23321 | 28068 |
| 短期借款 | 2052 | 0 | 262 | 851 |
| 应付票据及应付账款 | 11862 | 13428 | 15671 | 18493 |
| 其他流动负债 | 7350 | 6323 | 7387 | 8724 |
| 非流动负债 | 8572 | 6269 | 4094 | 2100 |
| 长期借款 | 8151 | 5849 | 3673 | 1680 |
| 其他非流动负债 | 421 | 421 | 421 | 421 |
| 负债合计 | 29835 | 26020 | 27415 | 30168 |
| 少数股东权益 | 338 | 354 | 373 | 396 |
| 股本 | 1472 | 1472 | 1472 | 1472 |
| 资本公积 | 6822 | 6822 | 6823 | 6825 |
| 留存收益 | 9652 | 11794 | 14399 | 17570 |
| 归属母公司股东权益 | 17947 | 20088 | 22694 | 25868 |
| 负债和股东权益 | 48120 | 46462 | 50482 | 56432 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 520 | 1259 | 2178 | 3038 |
| 净利润 | 1796 | 2157 | 2624 | 3195 |
| 折旧摊销 | 356 | 438 | 445 | 419 |
| 财务费用 | -203 | 348 | 206 | 120 |
| 投资损失 | -126 | -126 | -126 | -126 |
| 营运资金变动 | -1940 | -1572 | -985 | -583 |
| 其他经营现金流 | 638 | 15 | 14 | 13 |
| 投资活动现金流 | -585 | 99 | 98 | 97 |
| 资本支出 | 372 | 0 | 3 | 6 |
| 长期投资 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -986 | 99 | 95 | 91 |
| 筹资活动现金流 | 2940 | -4702 | -2119 | -1526 |
| 短期借款 | -2903 | -2052 | 262 | 589 |
| 长期借款 | 3886 | -2302 | -2175 | -1994 |
| 其他筹资现金流 | 1957 | -348 | -206 | -120 |
| 现金净增加额 | 2910 | -3344 | 156 | 1609 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 | 65867 | 75468 | 88254 | 104346 |
| 营业成本 | 59254 | 67076 | 78282 | 92379 |
| 税金及附加 | 154 | 176 | 206 | 244 |
| 营业费用 | 1455 | 1660 | 1942 | 2296 |
| 管理费用 | 765 | 877 | 1025 | 1212 |
| 研发费用 | 3071 | 3547 | 4263 | 5092 |
| 财务费用 | -203 | 348 | 206 | 120 |
| 资产减值损失 | -450 | -515 | -603 | -713 |
| 信用减值损失 | 72 | 82 | 96 | 114 |
| 其他收益 | 717 | 717 | 717 | 717 |
| 公允价值变动收益 | -9 | 0 | 1 | 2 |
| 投资净收益 | 126 | 126 | 126 | 126 |
| 资产处置收益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 营业利润 | 1826 | 2194 | 2668 | 3249 |
| 营业外收入 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 1827 | 2195 | 2669 | 3250 |
| 所得税 | 31 | 37 | 45 | 55 |
| 净利润 | 1796 | 2157 | 2624 | 3195 |
| 少数股东损益 | 13 | 16 | 19 | 23 |
| 归属母公司净利润 | 1783 | 2142 | 2605 | 3172 |
| EBITDA | 1980 | 2980 | 3320 | 3789 |
| EPS (元) | 1.21 | 1.45 | 1.77 | 2.15 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | -5.3 | 14.6 | 16.9 | 18.2 |
| 营业利润(%) | -15.3 | 20.2 | 21.6 | 21.8 |
| 归属于母公司净利润(%) | -14.3 | 20.1 | 21.6 | 21.8 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 10.0 | 11.1 | 11.3 | 11.5 |
| 净利率(%) | 2.7 | 2.8 | 3.0 | 3.0 |
| ROE(%) | 9.9 | 10.7 | 11.5 | 12.3 |
| ROIC(%) | 6.5 | 10.9 | 11.2 | 12.3 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 62.0 | 56.0 | 54.3 | 53.5 |
| 净负债比率(%) | -9.9 | -13.8 | -21.2 | -30.1 |
| 流动比率 | 2.1 | 2.2 | 2.0 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 1.8 |
| 应收账款周转率 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.2 |
| 应付账款周转率 | 6.48 | 6.48 | 6.48 | 6.48 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.21 | 1.45 | 1.77 | 2.15 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.35 | 0.86 | 1.48 | 2.06 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 12.19 | 13.65 | 15.42 | 17.57 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 31.8 | 26.5 | 21.8 | 17.9 |
| P/B | 3.2 | 2.8 | 2.5 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 27 | 21 | 18 | 16 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层