

评级：买入（维持）

市场价格：38.49

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

分析师：苏仪

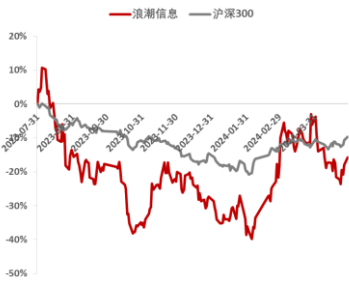
执业证书编号：S0740520060001

Email: suyi@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1472.14
流通股本(百万股)	1470.24
市价(元)	38.49
市值(百万元)	56662.48
流通市值(百万元)	56589.68

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69,635	65,867	75,966	87,703	99,473
增长率 yoy%	3.9%	-5.4%	15.3%	15.5%	13.4%
净利润	2,086	1,783	2,066	2,606	3,265
增长率 yoy%	4.2%	-14.5%	15.9%	26.2%	25.3%
每股收益(元)	1.42	1.21	1.40	1.77	2.22
每股现金流量	1.23	0.35	1.46	1.75	1.75
净资产收益率	11.8%	9.8%	10.3%	11.7%	12.9%
P/E	27.2	31.8	27.4	21.7	17.4
P/B	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3

备注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

投资要点

- 投资事件：**公司发布 2024 年一季报：2024 年 Q1 营业收入 176.07 亿元，同比增长 85.32%；归母净利润 3.06 亿元，同比增长 64.39%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比增长 62.96%。
- 公司 Q1 营收实现高速增长，归母净利润实现高增。**2024 年一季度营业收入 176.07 亿元，同比增长 85.32%；归母净利润 3.06 亿元，同比增长 64.39%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比增长 62.96%。营业成本较上年同期增加 95.09%，主要是因为客户需求增加，服务器销售增长。
- 毛利率承压，研发费用同比下降。**公司 2024 年 Q1 毛利率为 8.08%，相较于 2023 年同期下降了约 4.93pcts。2024 年 Q1 公司的销售费用/管理费用/研发费用分别为 2.69/1.27/6.32 亿元，其中管理费用和研发费用分别下降 17.48%和 2.36%，销售费用同比提升 19.36%。
- 领军中国液冷服务器市场，重磅发布元脑企智 EPAI。**据 IDC 报告显示，2023 年全年中国液冷服务器市场销售额 14.2 亿美元，同比增长 48.0%，出货量 16.1 万台，同比增长 57.3%。其中，浪潮信息销售额 5.2 亿美元，市场份额 36.8%；出货量 6.6 万台，市场份额 40.9%。2023 全年，浪潮信息液冷服务器销售额和出货量双双位居中国第一。随着 AIGC 发展，智算中心必然走向高密度，达到风冷散热极限，AI 计算、液冷和整机柜的结合将成为未来趋势，满足高密度高功耗散热需求的液冷是数据中心发展的最佳选择。第十届 IPF 浪潮信息生态伙伴大会上，元脑企智 EPAI 重磅发布。EPAI 提供了高效的微调工具，支持千亿参数模型面向产业知识的快速再学习，并让模型具备百万 Token 的长文档处理能力，解决窗口长度不足的问题，快速打造领域大模型。在算力方面，面向越来越多的大模型推理场景，浪潮信息还联合英特尔发布可运行千亿参数大模型的 AI 通用服务器；存储方面，发布分布式全闪存存储 AS13000G7，解决大模型训练数据挑战；互联方面，发布国内首款超级 AI 以太网交换机 X400，加速大模型训练推理。
- 投资建议：**我们预测 2024-2026 年公司收入分别为 759.66/877.03/994.73 亿元，归母净利润分别为 20.66/26.06/32.65 亿元，对应 PE 分别为 27.4/21.7/17.4。给予公司“买入”评级。
- 风险提示：**新市场开拓风险，公司业务进展不及预期，市场竞争加剧，原材料供应风险，政治风险，经济恢复不及预期风险。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,013	22,790	26,311	29,842	营业收入	65,867	75,966	87,703	99,473
应收票据	508	586	677	768	营业成本	59,254	67,483	77,736	87,966
应收账款	9,111	11,775	12,892	14,324	税金及附加	154	178	205	233
预付账款	841	675	155	176	销售费用	1,455	1,671	1,903	2,139
存货	19,115	17,583	19,920	22,139	管理费用	765	722	833	925
合同资产	0	0	0	0	研发费用	3,071	3,343	3,833	4,327
其他流动资产	2,831	3,257	3,752	4,249	财务费用	-203	291	365	358
流动资产合计	44,419	56,666	63,708	71,498	信用减值损失	72	-180	-200	-220
其他长期投资	86	86	86	86	资产减值损失	-450	-350	-300	-250
长期股权投资	412	412	412	412	公允价值变动收益	-9	0	0	0
固定资产	2,045	1,754	1,505	1,291	投资收益	126	100	100	100
在建工程	152	152	152	152	其他收益	717	300	300	300
无形资产	337	333	330	328	营业利润	1,826	2,150	2,728	3,456
其他非流动资产	669	672	675	678	营业外收入	5	7	7	7
非流动资产合计	3,701	3,411	3,161	2,947	营业外支出	4	1	1	1
资产合计	48,120	60,076	66,869	74,445	利润总额	1,827	2,156	2,734	3,462
短期借款	2,052	11,013	12,462	13,973	所得税	31	75	109	173
应付票据	2,714	1,485	1,477	1,495	净利润	1,796	2,081	2,625	3,289
应付账款	9,148	11,472	13,604	15,834	少数股东损益	13	15	19	24
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,783	2,066	2,606	3,265
合同负债	1,913	1,899	2,193	2,487	NOPLAT	1,597	2,361	2,975	3,629
其他应付款	267	267	267	267	EPS (按最新股本摊薄)	1.21	1.40	1.77	2.22
一年内到期的非流动负债	1,664	1,664	1,664	1,664					
其他流动负债	3,506	3,532	4,028	4,506					
流动负债合计	21,263	31,331	35,694	40,225					
长期借款	8,126	8,326	8,426	8,476					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	445	445	445	445					
非流动负债合计	8,572	8,772	8,872	8,922					
负债合计	29,835	40,103	44,566	49,147					
归属母公司所有者权益	17,947	19,620	21,932	24,902					
少数股东权益	338	353	372	396					
所有者权益合计	18,285	19,973	22,304	25,298					
负债和股东权益	48,120	60,076	66,869	74,445					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	520	2,149	2,579	2,571
现金收益	1,949	2,714	3,291	3,912
存货影响	-4,090	1,532	-2,338	-2,219
经营性应收影响	1,286	-2,226	-389	-1,293
经营性应付影响	1,391	1,095	2,124	2,249
其他影响	-16	-965	-109	-77
投资活动现金流	-585	52	52	52
资本支出	-436	-48	-49	-49
股权投资	-52	0	0	0
其他长期资产变化	-97	100	101	101
融资活动现金流	2,940	8,576	890	908
借款增加	2,550	9,161	1,550	1,560
股利及利息支付	-702	-1,098	-1,406	-1,579
股东融资	133	0	0	0
其他影响	959	513	746	927

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-5.4%	15.3%	15.5%	13.4%
EBIT增长率	-27.9%	50.6%	26.7%	23.3%
归母公司净利润增长率	-14.5%	15.9%	26.2%	25.3%
获利能力				
毛利率	10.0%	11.2%	11.4%	11.6%
净利率	2.7%	2.7%	3.0%	3.3%
ROE	9.8%	10.3%	11.7%	12.9%
ROIC	5.5%	6.1%	7.0%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	66.8%	66.6%	66.0%
债务权益比	67.2%	107.4%	103.1%	97.1%
流动比率	2.1	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3
应收账款周转天数	55	49	51	49
应付账款周转天数	56	55	58	60
存货周转天数	104	98	87	86
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.40	1.77	2.22
每股经营现金流	0.35	1.46	1.75	1.75
每股净资产	12.19	13.33	14.90	16.92
估值比率				
P/E	32	27	22	17
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	729	517	424	353

数据来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。