

## 业绩再超预期，合同负债&存货高增印证需求景气

2024 年 05 月 04 日

**事件：**浪潮信息于 4 月 29 日下午发布 2024 年度一季报，2024Q1 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%。

**营收大幅回暖，费用控制持续稳健。**1) **经营角度**，2024Q1 实现营业收入 176.07 亿元，同比增长 85.32%，销售净利率达到 1.68%，总体保持稳定，销售收入的增长主要系客户需求增加，服务器销售大幅增长所致。2) **费用角度**，公司 2024Q1 销售/管理/研发费用分别为 2.69/1.27/6.32 亿元，同比增速分别为+19.36%/-17.48%/-2.36%，公司在销售收入大幅回暖的同时，对期间费用进行了良好的控制。

**备货力度加大，合同负债彰显未来收入预期。**1) **合同负债方面**，2024Q1 实现合同负债 41.40 亿元，较去年同期同比增长 231.73%，较本年期初增长 116.47%，主要系预收货款增加所致；合同负债的大幅增长，有望给公司未来带来收入增长。2) **存货方面**，该季度存货达 242.90 亿元，同比增长 38.40%，下游客户对 AI 算力和服务器的需求增强，公司加大原材料备货力度，提高供应链稳定性。

**服务器需求持续放量，行业龙头地位稳固。**1) **液冷服务器层面**，据 IDC 数据，2023-2028 年中国液冷服务器市场年复合增长率将达到 45.8%，液冷行业将迎来真正“刚需”放量的元年。作为服务器龙头企业，公司 2023 年出货量 6.6 万台，市场份额 40.9%，液冷服务器销售额和出货量双双位居中国第一，有望深度受益于 AI 液冷的产业趋势。2) **公司层面**，浪潮信息持续践行“All in 液冷”战略，发布全栈液冷产品，实现通用服务器、高密度服务器、整机柜服务器、AI 服务器四大系列全线产品均支持冷板式液冷，持续提高产品竞争力。

**算力、数据存储全面布局，期待 AI 应用市场释放。**近日发布的企业大模型开发平台“元脑企智”EPAI，提供大模型快速接入现有系统的 API、对话 UI 交互、提供基础模块支撑的智能体三种使用方法，有望成为缩短企业大模型落地的关键变量。在 IPF2024 上，浪潮信息正式发布了专门面向生成式 AI 的超级 AI 以太网交换机——X400，吞吐量达业界最高的 51.2T，为大规模算力提供领先的 AI 网络性能。

**投资建议：**预计公司 24-26 年归母净利润分别为 24.41、30.19、35.22 亿元，当前市值对应 24/25/26 年的估值分别为 25/20/17 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：**政策推进不及预期的风险，科技创新风险，供应链风险

### 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	72,482	84,517	96,955
增长率 (%)	-5.4	10.0	16.6	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,783	2,441	3,019	3,522
增长率 (%)	-14.5	36.9	23.7	16.7
每股收益 (元)	1.21	1.66	2.05	2.39
PE	34	25	20	17
PB	3.4	3.0	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**40.91 元**

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_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) 2023 年年报点评：23Q4 业绩强势逆转，服务器龙头地位稳固-2024/04/20
- 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

## 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	72,482	84,517	96,955
营业成本	59,254	64,358	74,970	85,945
营业税金及附加	154	109	127	145
销售费用	1,455	1,595	1,775	2,036
管理费用	765	870	1,014	1,163
研发费用	3,071	3,370	3,930	4,508
EBIT	1,506	2,180	2,701	3,157
财务费用	-203	-18	-32	-44
资产减值损失	-450	-472	-543	-625
投资收益	126	145	169	194
营业利润	1,826	2,583	3,194	3,726
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,827	2,583	3,194	3,726
所得税	31	129	160	186
净利润	1,796	2,454	3,035	3,540
归属于母公司净利润	1,783	2,441	3,019	3,522
EBITDA	1,905	2,595	3,140	3,619

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,013	13,473	14,642	15,568
应收账款及票据	9,619	9,844	11,483	13,171
预付款项	841	322	375	430
存货	19,115	20,687	24,104	27,631
其他流动资产	2,831	3,089	3,159	3,231
流动资产合计	44,419	47,414	53,763	60,032
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	51,200	57,610	63,917
短期借款	2,052	2,052	2,052	2,052
应付账款及票据	11,862	12,343	15,405	17,895
其他流动负债	7,350	7,761	8,384	9,028
流动负债合计	21,263	22,155	25,840	28,975
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	30,727	34,412	37,546
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	338	350	365	383
股东权益合计	18,285	20,473	23,199	26,370
负债和股东权益合计	48,120	51,200	57,610	63,917

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-5.41	10.04	16.60	14.72
EBIT 增长率	-30.63	44.72	23.92	16.84
净利润增长率	-14.54	36.93	23.68	16.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.04	11.21	11.30	11.36
净利润率	2.73	3.39	3.59	3.65
总资产收益率 ROA	3.70	4.77	5.24	5.51
净资产收益率 ROE	9.93	12.13	13.22	13.55
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.09	2.14	2.08	2.07
速动比率	1.15	1.19	1.13	1.10
现金比率	0.56	0.61	0.57	0.54
资产负债率 (%)	62.00	60.01	59.73	58.74
<b>经营效率</b>				
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	1.42	1.47	1.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.21	1.66	2.05	2.39
每股净资产	12.19	13.67	15.51	17.65
每股经营现金流	0.35	1.48	1.30	1.16
每股股利	0.13	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	34	25	20	17
PB	3.4	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	31.54	22.59	18.29	15.62
股息收益率 (%)	0.32	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,796	2,454	3,035	3,540
折旧和摊销	398	415	439	463
营运资金变动	-1,940	-1,201	-2,133	-2,943
经营活动现金流	520	2,182	1,912	1,703
资本开支	-290	-500	-500	-500
投资	29	0	0	0
投资活动现金流	-585	-355	-331	-306
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	1,460	1,169	926

## 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