

研究所：

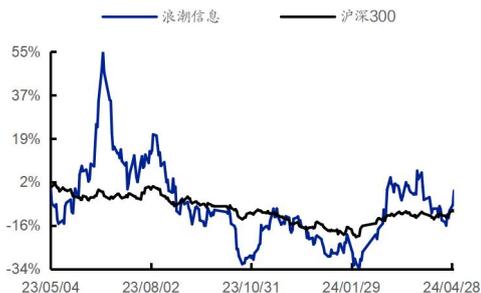
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

2024Q1 业绩高增，看好服务器行业景气提升

——浪潮信息（000977）2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
浪潮信息	-4.6%	35.4%	-0.2%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格（元）	40.91
52 周价格区间（元）	26.62-66.22
总市值（百万）	60,225.05
流通市值（百万）	60,147.67
总股本（万股）	147,213.51
流通股本（万股）	147,024.37
日均成交额（百万）	6,032.74
近一月换手（%）	4.56

相关报告

《浪潮信息（000977）2023 年年报点评：2023Q4 业绩增速 84%，丰富供给、迎接成长（买入）*计算机设备*刘熹》——2024-04-21

《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

事件：

2024 年 4 月 30 日，公司发布 2024 年一季报：2024Q1，公司实现收入 176.07 亿元，同比+85.32%；归母净利润 3.06 亿元，同比+64.39%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比+62.96%。

投资要点：

■ 2024Q1 营收高速增长，主要系 AI+通用需求增长拉动

2024Q1，营收、利润增长主要系客户需求增加，服务器销售增长所致。据 DIGITIMES，2024Q1 全球服务器出货量预计环比+1.7%，或恢复同比增长，通用服务器采购提升；随着 AI 大模型不断迭代，AI 服务器需求景气持续。

2024Q1，公司合同负债为 41.40 亿元，较 2023 年末增加 116%，主要系预收客户货款增多所致；存货 242.90 亿元，相比 2023 年末增长 27.07%。我们认为，合同负债增长或表示下游客户对服务器需求增长，公司或因行业需求景气而加大备货，未来公司业绩有望持续增长。

■ 2024Q1 净利率保持稳定，未来受益技术创新+液冷渗透率提升

2024Q1，公司毛利率 8.08%，同比-4.93pct；销售/管理/研发费用率为 1.53%/0.72%/3.59%，同比-0.86/-0.88/-3.27pct；公司研发费用 6.32 亿元，同比-2.36%；净利率 1.68%，同比-0.39pct。我们认为，公司毛利率短期承压，或主要系 2024Q1，CSP 客户或重启服务器采购，毛利率相对较低的互联网客户占比提升所致。公司也积极控制费用投入情况，在毛利率承压下保持了净利率的相对稳定。

展望未来，公司持续进行技术创新，发布全新一代 G7 算力平台，支持广泛的通用处理器和加速芯片，有望进一步夯实竞争壁垒、增厚公司业绩；并且据 IDC，2023 年，浪潮信息液冷服务器以超四成的市占率稳居中国第一，液冷渗透率增长有望提升公司盈利能力。

■ 通用需求呈回暖趋势，AI 受益资本开支上修+政策驱动

1) 通用：据中国台湾 BMC 厂商信骅，目前客户端库存大部分消化，客户呈扩大采购传统服务器的趋势。此外，信创产业持续深化，3 月 14 日，财政部发文表示 2024 年中央财政涉及突破核心技术、推动高水平科技自立自强的科技经费近 5000 亿元。我们认为，随着数字化、智能化的渗透率提升，及国内信创产业推进，通用服务器行业需求有望持续增长。

《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

2) AI: 2024年,全球CSP上修资本开支指引:微软预计下季度资本支出环比大幅增长,谷歌预计每季资本支出高于120亿美元,Meta全年资本开支上修至350-400亿美元。4月25日,北京发布《北京市算力基础设施建设实施方案(2024—2027年)》,要求2025年全市智算供给规模达到45EFLOPS;3月22日,上海发布“算力浦江”相关政策,要求到2025年全市智能算力规模超过30EFlops。我们认为,CSP厂商上修资本开支指引,并且国内政策推动智算中心规模增长,或意味着AI算力需求将持续高增。

■ **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年公司营业收入分别为800.55/1013.24/1244.33亿元,归母净利润分别为24.10/33.20/43.26亿元,EPS分别为1.64/2.25/2.94元/股,当前股价对应PE分别为24.99/18.14/13.92X,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	3320	4326
增长率(%)	-15	35	38	30
摊薄每股收益(元)	1.21	1.64	2.25	2.94
ROE(%)	10	12	14	16
P/E	28.13	24.99	18.14	13.92
P/B	2.72	2.98	2.58	2.19
P/S	0.74	0.75	0.59	0.48
EV/EBITDA	25.58	18.21	13.81	9.20

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:	40.91	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	12%	14%	16%	EPS	1.18	1.64	2.25	2.94
毛利率	10%	11%	11%	12%	BVPS	12.19	13.72	15.85	18.66
期间费率	3%	4%	4%	4%	估值				
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	28.13	24.99	18.14	13.92
成长能力					P/B	2.72	2.98	2.58	2.19
收入增长率	-5%	22%	27%	23%	P/S	0.74	0.75	0.59	0.48
利润增长率	-15%	35%	38%	30%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.48	1.52	1.64	1.70	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
偿债能力					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	2.09	2.18	2.18	财务费用	-203	261	308	356
速动比	1.03	1.14	1.26	1.43	其他费用/(-收入)	3071	3715	4681	5724
					营业利润	1826	2502	3446	4492
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	1	2	1	1
现金及现金等价物	12065	15655	19662	29939	利润总额	1827	2503	3447	4493
应收款项	9619	12943	15813	19236	所得税费用	31	75	103	135
存货净额	19115	20750	22436	21402	净利润	1796	2428	3344	4358
其他流动资产	3620	3907	4395	4926	少数股东损益	13	18	24	32
流动资产合计	44419	53255	62306	75504	归属于母公司净利润	1783	2410	3320	4326
固定资产	2045	2190	2406	2644					
在建工程	152	178	183	209	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1091	1031	1067	939	经营活动现金流	520	2534	2341	9220
长期股权投资	412	447	494	538	净利润	1783	2410	3320	4326
资产总计	48120	57101	66455	79834	少数股东损益	13	18	24	32
短期借款	2052	1838	1938	1538	折旧摊销	398	467	445	636
应付款项	11862	15906	17772	22810	公允价值变动	9	0	0	0
合同负债	1913	2101	2696	3397	营运资金变动	-1940	-828	-1983	3546
其他流动负债	5437	5614	6217	6949	投资活动现金流	-585	-577	-606	-682
流动负债合计	21263	25460	28623	34694	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
长期负债合计	8572	11085	14124	17265	筹资活动现金流	2940	1550	2252	1710
负债合计	29835	36546	42747	51959	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	20556	23708	27875	其它	-1733	-753	-889	-1036
负债和股东权益总计	48120	57101	66455	79834	现金净增加额	2910	3540	3987	10247

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，挖掘产业投资机会。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。