

2024年05月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024Q1 业绩超预期，服务器龙头地位稳固

—浪潮信息（000977.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：宝幼琛 S1050521110002

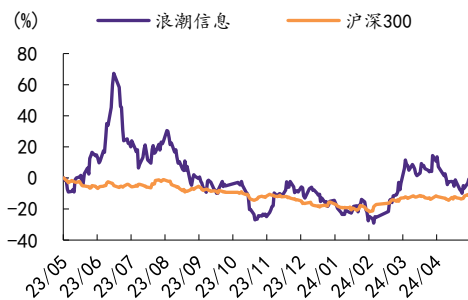
✉ baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	40.91
总市值（亿元）	602
总股本（百万股）	1472
流通股本（百万股）	1470
52周价格范围（元）	27.48-65
日均成交额（百万元）	3838.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《浪潮信息（000977）：AI 服务器龙头厂商，ChatGPT 催动算力爆发》2023-02-24

浪潮信息发布 2024 年度一季报：公司 2024 年第一季度实现营收 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%。

投资要点

■ 一季度业绩大幅增长，AI 服务器渗透率不断提升

公司 2024 年第一季度实现营业收入 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%，主要系客户需求增长，服务器销售增长所致。盈利能力方面，公司一季度实现毛利率为 8.08%（同比-4.93pct），净利率为 1.68%（同比-0.39pct）。期间费用方面。公司一季度期间费用为 5.85%（同比-6.06pct），其中销售/财务/管理/研发费用率为 1.53%/0.01%/0.72%/3.59%（同比下降 -0.86/1.05/0.88/3.27pct），一季度控费成效显著。合同负债方面，公司 2024 年第一季度合同负债 41.4 亿元，同比增长 116.47%，主要系预收货款增长所致，合同负债的大幅增长，未来有望给公司收入带来巨大增长。

■ 服务器龙头行业地位稳固，服务器需求持续放量

《2023-2024 中国人工智能计算力发展评估报告》指出，人工智能正在加速从感知智能到生成式智能迈进，中国人工智能算力市场规模快速成长扩大。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%。公司作为服务器龙头企业，涵盖高中低端各类型服务器的云计算 IaaS 层系列产品。同时，公司在 AI 计算、开放计算、绿色计算领域处于全球领先地位，引领着 AI 产业化、产业 AI 化、智算新基建等领域的发展和演进。根据 Gartner、IDC 发布的最新数据，公司服务器、存储产品市场占有率持续保持全球前列，1) 2023 年服务器全球第二，中国第一；2) 2023 年存储全球前三，中国第一；3) 2023 年液冷服务器中国第一。进入 2024 年以来，AI 的热潮已经从文生文、文生图，转向了文生视频领域，AI 的发展已经从感知智能转向生成式智能，对 AI 算力需求将大幅提升，服务器需求将持续增长，公司作为服务器龙头企业将持续受益。

抓住智能化机遇提前布局，发布液冷产品践行绿色“双碳”

在算力方面，公司持续推动 AIGC 领域技术创新，持续强化在算力、算法、调度系统等层面的业务布局，发布发布全新一代 G7 算力平台，涵盖面向云计算、大数据、人工智能等应用场景的 46 款新品，其中最新一代融合架构的 AI 训练服务器 NF5688G7，较上代平台大模型实测性能提升近 7 倍，同时发布基于开放加速模组 OAM 高速互联的面向生成式 AI 领域的新一代 AI 服务器 NF5698G7。在算法层面，持续推动源大模型在文生图、多模态领域技术创新，在智能客服、智慧政务、智能文创领域持续推动产业落地应用。2023 年发布的“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。在液冷方面，浪潮信息持续践行“All in 液冷”战略，推进数据中心绿色降碳，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，并持续进行全液冷机柜、机柜式冷量分配单元等创新。此外，通过与液冷产业链上下游的紧密合作，浪潮信息积极牵头液冷专利与标准建设，助推液冷行业的良性发展。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 766.46、902.82、1080.56 亿元，EPS 分别为 1.47、1.87、2.20 元，当前股价对应 PE 分别为 28、22、19 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

需求不及预期、新市场开拓风险、原材料供应风险、政治风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	65,867	76,646	90,282	108,056
增长率（%）	-5.3%	16.4%	17.8%	19.7%
归母净利润（百万元）	1,783	2,164	2,746	3,235
增长率（%）	-14.3%	21.4%	26.9%	17.8%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.47	1.87	2.20
ROE（%）	9.8%	11.0%	12.9%	14.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	12,013	12,470	11,625	12,965
应收款	9,684	11,339	12,862	16,282
存货	19,115	20,060	22,087	25,879
其他流动资产	3,607	3,966	3,837	4,373
流动资产合计	44,419	47,835	50,411	59,500
非流动资产:				
金融类资产	52	57	45	50
固定资产	2,045	1,860	1,689	1,534
在建工程	152	152	152	152
无形资产	337	320	303	287
长期股权投资	412	464	516	568
其他非流动资产	755	755	755	755
非流动资产合计	3,701	3,552	3,416	3,297
资产总计	48,120	51,387	53,827	62,796
流动负债:				
短期借款	2,052	2,055	2,058	2,058
应付账款、票据	11,862	14,061	14,798	20,598
其他流动负债	5,437	5,437	5,437	5,437
流动负债合计	21,263	23,232	24,025	31,053
非流动负债:				
长期借款	8,126	8,126	8,126	8,126
其他非流动负债	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	31,804	32,597	39,625
所有者权益				
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
股东权益	18,285	19,583	21,231	23,172
负债和所有者权益	48,120	51,387	53,827	62,796

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1796	2164	2746	3235
少数股东权益	13	0	0	0
折旧摊销	317	221	202	184
公允价值变动	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	-1596	-989	-2644	-715
经营活动现金净流量	520	1387	295	2695
投资活动现金净流量	-585	127	131	98
筹资活动现金净流量	522	-862	-1096	-1294
现金流量净额	457	652	-669	1,499

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65,867	76,646	90,282	108,056
营业成本	59,254	68,275	80,438	96,171
营业税金及附加	154	153	181	216
销售费用	1,455	1,610	1,806	2,269
管理费用	765	920	993	1,297
财务费用	-203	302	305	301
研发费用	3,071	3,526	4,153	4,863
费用合计	5,089	6,357	7,257	8,729
资产减值损失	72	-1	-1	-1
公允价值变动	-9	-9	-9	-9
投资收益	126	80	85	105
营业利润	1,826	2,230	2,830	3,334
加:营业外收入	5	1	1	1
减:营业外支出	4	0	0	0
利润总额	1,827	2,231	2,831	3,335
所得税费用	31	67	85	100
净利润	1,796	2,164	2,746	3,235
少数股东损益	13	0	0	0
归母净利润	1,783	2,164	2,746	3,235

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-5.3%	16.4%	17.8%	19.7%
归母净利润增长率	-14.3%	21.4%	26.9%	17.8%
盈利能力				
毛利率	10.0%	10.9%	10.9%	11.0%
四项费用/营收	7.7%	8.3%	8.0%	8.1%
净利率	2.7%	2.8%	3.0%	3.0%
ROE	9.8%	11.0%	12.9%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	61.9%	60.6%	63.1%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.5	1.7	1.7
应收账款周转率	6.8	6.8	7.0	6.6
存货周转率	3.1	3.4	3.6	3.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.21	1.47	1.87	2.20
P/E	33.8	27.8	21.9	18.6
P/S	0.9	0.8	0.7	0.6
P/B	3.4	3.1	2.9	2.6

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。