


2024年05月05日  
浪潮信息(000977.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

通用计算机设备

## 单季度业绩持续修复，受益于国内外算力需求高景气

### 事件概述：

1) 近日，浪潮信息发布《2024年一季度报告》。一季度公司实现营业收入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2.4亿元，同比增长62.96%。

2) 近日，浪潮信息发布《2023年年度报告》(更新后)。2023年，公司实现营业收入658.67亿元，同比下降5.41%；归母净利润17.83亿元，同比下降14.54%；扣非归母净利润为11.18亿元，同比下降35.87%。

### 单季度业绩持续修复，或为今年业绩稳增奠定基础

2023年，分业务来看，①服务器及部件收入为652.40亿元(YoY-5.53%)。②IT终端及散件收入为3.93亿元(YoY+29.77%)。

③其他业务收入为2.34亿元(YoY-14.73%)。2023年，公司的销售/管理/研发费用率分别为2.21%/1.16%/4.66%，分别同比+0.04/+0.11/+0.07pct。经营活动产生的现金流量净额为5.20亿元(YoY-71.30%)，主要系经营备货增加，采购付款增多所致。

据年报披露，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、存储产品市场占有率持续保持全球前列：2023年服务器全球第二，中国第一；2023年，存储全球前三，中国第一；2023年液冷服务器中国第一。

2023年第四季度以来，公司业绩持续修复。2023年Q4实现营业收入177.70亿元(YoY+6.04%)，归母净利润9.96亿元(YoY+86.52%)；2024年Q1实现营业收入176.07亿元(YoY+85.32%)，归母净利润3.06亿元(YoY+64.39%)。单季度业绩持续提升主要系客户需求增加，服务器销售增长所致；2024年一季度合同负债较期初增加116.47%，主要系预收客户货款增多所致。

### 国内外算力基础设施建设需求迫切，产业预期乐观

国内市场，2024年1月4日，国家数据局等17部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划》，旨在发挥数据要素的放大、叠加、倍增作用，构建以数据为关键要素的数字经济；4月25日，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)》，旨在通过系统的策略和明确的实施步骤，应对日益增长的算力需求。另一方面，生成式人工智能为人类打开认知智能的大门，引领全球新一轮技术革命与产业变革，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。

投资评级

**买入-A**
**维持评级**

6个月目标价

54.33元

股价(2024-04-30)

40.91元

### 交易数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元)  | 60,225.05   |
| 流通市值(百万元) | 60,147.67   |
| 总股本(百万股)  | 1,472.14    |
| 流通股本(百万股) | 1,470.24    |
| 12个月价格区间  | 27.48/65.0元 |

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅%  | 1M   | 3M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 相对收益 | -6.5 | 24.3 | 10.1 |
| 绝对收益 | -4.6 | 35.4 | -0.5 |

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122050037

masw2@essence.com.cn

### 相关报告

|                        |            |
|------------------------|------------|
| 23H1 业绩暂时承压，持续布局智算技术体系 | 2023-09-01 |
| 服务器龙头迎风起，拥抱 AI 算力浪潮    | 2023-04-13 |
| 中报业绩稳增，全栈布局液冷实现低碳节能    | 2022-08-29 |

海外市场，北美算力供应商超微电脑最新三季报显示，截至 2024 年 3 月 31 日三个财季盈利 8.55 亿美元，同比增长 91.61%；总营收 96.35 亿美元，同比增长 95.09%。微软、谷歌、亚马逊、Meta 四家全球头部云厂商陆续发布财报，2024 年一季度的 CapEx 延续增长态势，AI 算力是这些公司的资金重点投入方向。我们认为，AI 服务器厂商商业绩高增，叠加云厂商在 AI 算力方面的资本开支提升，反映了当前及未来全球人工智能产业加速发展对 AI 算力旺盛的需求将持续提升，AI 算力或将成为投资确定性最强的 AI 产业链细分环节。公司有望凭借其智慧计算产品和服务受益于国内外算力需求高景气，实现全年业绩持续提升。

## 投资建议

浪潮信息是服务器领域的领导者，短期或将受益于新的服务器增长周期和下游需求回暖，并有望在未来算力基建化的加速趋势中提升投资价值。预计公司 2024-2026 年实现营业收入 779.06/900.86/1063.53 亿元，实现归母净利润分别为 22.85/28.96/36.40 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 54.33 元，相当于 2024 年 35 倍的动态市盈率。

## 风险提示：

数据中心建设不及预期；技术研发不及预期；互联网等行业需求不及预期；供应链风险。

| (百万元)    | 2022A    | 2023A    | 2024E    | 2025E    | 2026E     |
|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 主营收入     | 69,525.5 | 65,866.6 | 77,905.6 | 90,086.3 | 106,352.9 |
| 净利润      | 2,080.4  | 1,782.8  | 2,285.0  | 2,896.0  | 3,639.8   |
| 每股收益(元)  | 1.42     | 1.21     | 1.55     | 1.97     | 2.47      |
| 每股净资产(元) | 12.04    | 12.42    | 13.86    | 15.67    | 17.96     |

| 盈利和估值  | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 15.14 | 27.41 | 26.36 | 20.80 | 16.55 |
| 市净率(倍) | 1.82  | 2.72  | 3.00  | 2.65  | 2.31  |
| 净利润率   | 3.0%  | 2.7%  | 3.0%  | 3.3%  | 3.5%  |
| 净资产收益率 | 12.8% | 10.1% | 12.0% | 13.6% | 14.9% |
| 股息收益率  | 0.3%  | 0.4%  | 0.3%  | 0.4%  | 0.5%  |
| ROIC   | 10.0% | 6.5%  | 8.7%  | 9.3%  | 9.8%  |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表               |          |          |          |          |           | 财务指标           |        |        |        |        |        |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元)             | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E     | (百万元)          | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| <b>营业收入</b>       | 69,525.5 | 65,866.6 | 77,905.6 | 90,086.3 | 106,352.9 | <b>成长性</b>     |        |        |        |        |        |
| 减:营业成本            | 61,753.1 | 59,254.3 | 69,025.8 | 79,627.5 | 93,778.7  | 营业收入增长率        | 3.7%   | -5.3%  | 18.3%  | 15.6%  | 18.1%  |
| 营业税费              | 105.1    | 154.0    | 182.2    | 210.6    | 248.7     | 营业利润增长率        | 0.1%   | -15.3% | 28.3%  | 26.7%  | 25.7%  |
| 销售费用              | 1,508.9  | 1,454.9  | 1,720.9  | 1,989.9  | 2,349.3   | 净利润增长率         | 3.9%   | -14.3% | 28.2%  | 26.7%  | 25.7%  |
| 管理费用              | 3,938.8  | 3,836.4  | 4,537.6  | 5,066.9  | 5,769.1   | EBITDA增长率      | 3.3%   | -23.8% | 53.4%  | 26.3%  | 25.7%  |
| 财务费用              | 83.5     | -202.6   | 0.0      | 0.0      | 0.0       | EBIT增长率        | 4.3%   | -26.9% | 72.8%  | 27.0%  | 26.4%  |
| 资产减值损失            | -394.2   | 378.0    | 433.6    | 508.9    | 642.5     | NOPLAT增长率      | 3.0%   | -23.2% | 59.8%  | 27.0%  | 26.4%  |
| 加:公允价值变动收益        | 8.4      | -9.4     | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 投资资本增长率        | 26.4%  | 12.0%  | 28.7%  | 11.4%  | 28.1%  |
| 投资和汇兑收益           | 74.7     | 126.3    | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 净资产增长率         | 13.2%  | 3.8%   | 11.6%  | 13.1%  | 14.6%  |
| <b>营业利润</b>       | 2,156.1  | 1,825.7  | 2,341.5  | 2,967.7  | 3,729.9   | <b>利润率</b>     |        |        |        |        |        |
| 加:营业外净收支          | 3.8      | 1.3      | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 毛利率            | 11.2%  | 10.0%  | 11.4%  | 11.6%  | 11.8%  |
| <b>利润总额</b>       | 2,160.0  | 1,826.9  | 2,341.5  | 2,967.7  | 3,729.9   | 营业利润率          | 3.1%   | 2.8%   | 3.1%   | 3.4%   | 3.6%   |
| 减:所得税             | 104.3    | 31.1     | 39.9     | 50.5     | 63.5      | 净利润率           | 3.0%   | 2.7%   | 3.0%   | 3.3%   | 3.5%   |
| <b>净利润</b>        | 2,080.4  | 1,782.8  | 2,285.0  | 2,896.0  | 3,639.8   | EBITDA/营业收入    | 4.0%   | 3.2%   | 4.2%   | 4.6%   | 4.9%   |
|                   |          |          |          |          |           | EBIT/营业收入      | 3.4%   | 2.6%   | 3.9%   | 4.3%   | 4.6%   |
| <b>资产负债表</b>      |          |          |          |          |           | <b>运营效率</b>    |        |        |        |        |        |
| (百万元)             | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E     | 固定资产周转天数       | 6      | 9      | 11     | 11     | 11     |
| 货币资金              | 9,009.5  | 12,012.9 | 13,932.9 | 16,134.7 | 19,077.2  | 流动营业资本周转天数     | 150    | 179    | 185    | 179    | 187    |
| 交易性金融资产           | 32.8     | 52.3     | 52.3     | 52.3     | 52.3      | 流动资产周转天数       | 197    | 246    | 252    | 246    | 253    |
| 应收账款              | 11,116.0 | 9,619.0  | 14,905.9 | 13,453.5 | 20,026.7  | 应收账款周转天数       | 61     | 57     | 57     | 57     | 57     |
| 应收票据              | 77.9     | 65.2     | 77.2     | 89.2     | 105.3     | 存货周转天数         | 111    | 105    | 105    | 105    | 105    |
| 预付账款              | 119.6    | 841.3    | 995.1    | 1,150.6  | 1,358.4   | 总资产周转天数        | 229    | 247    | 251    | 250    | 247    |
| 存货                | 15,024.6 | 19,114.6 | 20,654.4 | 25,222.7 | 28,807.6  | 投资资本周转天数       | 141    | 167    | 181    | 175    | 190    |
| 其他流动资产            | 2,199.5  | 2,713.5  | 3,147.2  | 3,644.6  | 4,309.2   | <b>投资回报率</b>   |        |        |        |        |        |
| 可供出售金融资产          | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0       | ROE            | 12.8%  | 10.1%  | 12.0%  | 13.6%  | 14.9%  |
| 持有至到期投资           | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0       | ROA            | 5.1%   | 3.7%   | 4.0%   | 4.5%   | 4.7%   |
| 长期股权投资            | 360.1    | 412.3    | 412.3    | 412.3    | 412.3     | ROIC           | 10.0%  | 6.5%   | 8.7%   | 9.3%   | 9.8%   |
| 投资性房地产            |          |          |          |          |           | <b>费用率</b>     |        |        |        |        |        |
| 固定资产              | 1,215.2  | 2,044.9  | 2,531.3  | 2,902.9  | 3,333.2   | 销售费用率          | 2.2%   | 2.2%   | 2.2%   | 2.2%   | 2.2%   |
| 在建工程              | 841.2    | 152.4    | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 管理费用率          | 5.7%   | 5.8%   | 5.8%   | 5.6%   | 5.4%   |
| 无形资产              | 380.9    | 336.6    | 397.1    | 463.5    | 536.6     | 财务费用率          | 0.1%   | -0.3%  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 其他非流动资产           | 636.1    | 754.6    | 752.1    | 745.6    | 739.1     | 三费/营业收入        | 8.0%   | 7.7%   | 8.0%   | 7.8%   | 7.6%   |
| <b>资产总额</b>       | 41,013.4 | 48,119.6 | 56,808.1 | 64,196.2 | 77,643.6  | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 短期债务              | 5,061.4  | 3,715.2  | 9,305.4  | 11,579.2 | 19,658.3  | 资产负债率          | 57.0%  | 62.0%  | 64.1%  | 64.1%  | 66.0%  |
| 应付账款              | 12,200.6 | 13,774.8 | 14,593.0 | 15,950.2 | 17,451.7  | 负债权益比          | 132.8% | 163.2% | 178.5% | 178.2% | 193.7% |
| 应付票据              | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 流动比率           | 2.02   | 2.09   | 1.89   | 1.83   | 1.70   |
| 其他流动负债            | 1,381.5  | 3,773.4  | 4,334.5  | 5,007.5  | 5,906.5   | 速动比率           | 1.21   | 1.19   | 1.17   | 1.06   | 1.04   |
| 长期借款              | 4,221.5  | 8,126.2  | 8,126.2  | 8,126.2  | 8,126.2   | 利息保障倍数         | 6.62   | 20.88  | 4.11   | 4.12   | 4.07   |
| 其他非流动负债           | 529.6    | 445.5    | 445.5    | 445.5    | 445.5     | <b>分红指标</b>    |        |        |        |        |        |
| <b>负债总额</b>       | 23,394.7 | 29,835.0 | 36,410.0 | 41,122.1 | 51,208.7  | DPS(元)         | 0.14   | 0.15   | 0.13   | 0.16   | 0.21   |
| 少数股东权益            | 354.3    | 337.9    | 354.6    | 375.8    | 402.4     | 分红比率           | 10.2%  | 10.6%  | 10.6%  | 10.6%  | 10.6%  |
| 股本                | 1,463.7  | 1,472.1  | 1,472.1  | 1,472.1  | 1,472.1   | 股息收益率          | 0.3%   | 0.4%   | 0.3%   | 0.4%   | 0.5%   |
| 留存收益              | 15,800.8 | 16,474.5 | 18,571.4 | 21,226.2 | 24,560.3  |                |        |        |        |        |        |
| <b>股东权益</b>       | 17,618.8 | 18,284.6 | 20,398.1 | 23,074.1 | 26,434.9  |                |        |        |        |        |        |
|                   |          |          |          |          |           | <b>业绩和估值指标</b> |        |        |        |        |        |
| <b>现金流量表</b>      |          |          |          |          |           | EPS(元)         | 1.42   | 1.21   | 1.55   | 1.97   | 2.47   |
| (百万元)             | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E     | BVPS(元)        | 12.04  | 12.42  | 13.86  | 15.67  | 17.96  |
| 净利润               | 2,055.7  | 1,795.8  | 2,301.7  | 2,917.2  | 3,666.4   | PE(X)          | 15.14  | 27.41  | 26.36  | 20.80  | 16.55  |
| 加:折旧和摊销           | -42.4    | 265.4    | 207.5    | 241.9    | 277.5     | PB(X)          | 1.82   | 2.72   | 3.00   | 2.65   | 2.31   |
| 资产减值准备            | -394.2   | 378.0    | 433.6    | 508.9    | 642.5     | P/FCF          | 29.88  | 13.00  | 28.11  | 24.65  | 18.54  |
| 公允价值变动损失          | -8.4     | 9.4      | 0.0      | 0.0      | 0.0       | P/S            | 0.45   | 0.74   | 0.77   | 0.67   | 0.57   |
| 财务费用              | 83.5     | -202.6   | 0.0      | 0.0      | 0.0       | EV/EBITDA      | 14.83  | 28.96  | 24.15  | 19.67  | 17.23  |
| 投资损失              | -74.7    | -126.3   | 0.0      | 0.0      | 0.0       | CAGR(%)        | 19.1%  | -5.7%  | 4.8%   | 27.5%  | 26.2%  |
| 少数股东损益            | -24.7    | 13.0     | 16.7     | 21.2     | 26.6      | PEG            | 3.91   | -1.92  | 0.94   | 0.78   | 0.64   |
| 营运资金的变动           | 205.2    | -1,612.3 | -5,862.9 | -2,845.8 | -8,655.2  | ROIC/WACC      | 1.06   | 0.69   | 0.92   | 0.99   | 1.04   |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 1,800.0  | 520.4    | -2,916.8 | 842.6    | -4,056.6  | REP            | 1.43   | 2.93   | 2.22   | 1.89   | 1.56   |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -721.7   | -585.4   | -565.1   | -673.5   | -774.3    |                |        |        |        |        |        |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 528.7    | 2,940.2  | 5,402.1  | 2,032.6  | 7,773.5   |                |        |        |        |        |        |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明**

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**国投证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034