

研究所:

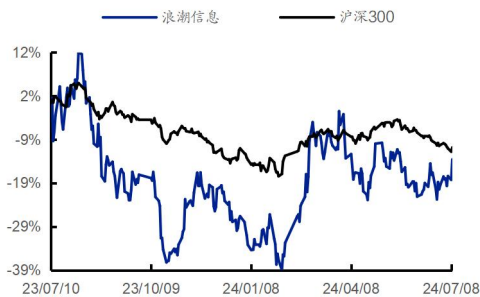
证券分析师:

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

“AI+通用”双主营高增，算力出海打开新篇章

——浪潮信息(000977)点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/07/09

表现	1M	3M	12M
浪潮信息	11.2%	2.0%	-14.7%
沪深300	-3.8%	-2.7%	-10.1%

市场数据

2024/07/09

当前价格(元)	39.10
52周价格区间(元)	26.62-53.43
总市值(百万)	57,560.48
流通市值(百万)	57,486.53
总股本(万股)	147,213.51
流通股本(万股)	147,024.37
日均成交额(百万)	4,576.42
近一月换手(%)	4.09

相关报告

《浪潮信息(000977)2024年一季报点评:2024Q1业绩高增,看好服务器行业景气提升(买入)*计算机设备*刘熹》——2024-05-05

《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)*

事件:

2024年7月, Gartner发布《2024年第一季度全球服务器市场报告》显示:浪潮信息蝉联全球前二,中国第一,2024年第一季度,服务器出货量全球市场占比11.3%,同比增长50.4%,TOP5厂商增速第一。

投资要点:

■ 2024Q1大中华地区服务器出货量增速30%,长期增长动能强劲

2024Q1服务器产业持续高景气。根据Gartner数据,2024Q1,全球服务器市场销售额407.5亿美元,同比增长59.9%,出货量282.0万台,同比增长5.9%。从地域来看,随着宏观经济的复苏,Q1出货量上,成熟亚太地区、新兴亚太地区、拉丁美洲、大中华地区同比增速分别为**12.5%、6.5%、3.9%、30.3%**。Gartner预计至2027年AI服务器市场规模将保持高速增长,CAGR达30%。

AIGC扩散到多个垂直行业,将持续驱动AI和通用算力需求。根据英伟达2024Q1财报交流:生成式AI已经扩展到消费互联网公司、企业、主权AI、汽车和医疗保健客户,开辟了多个数十亿美元的垂直市场。2024Q1,云厂商在英伟达数据中心收入中占比45%,高达102亿美元。2024年“主权AI”业务将带来接近100亿美元营收。我们认为,长期趋势上看,随着大模型与云、大数据、数据库等通用场景的融合发展,更智能的通用服务器需求也将迎来持续高速增长。

■ 2024Q1公司服务器出货量同比增长50%、TOP5厂商增速第一

根据Gartner数据,2024Q1,浪潮信息市占率蝉联全球前二、中国第一,服务器出货量全球市场占比11.3%,同比增长50.4%,TOP5厂商增速第一。面向人工智能算力范式不断革新,浪潮信息全面拥抱智慧时代,升级元脑品牌。

①AI Station:浪潮信息AIStation是面向企业级训练与推理场景开发的人工智能开发平台,实现从模型开发、训练、部署、测试、发布、服务的全流程一站式高效交付。AIStation能够为企业用户提供敏捷高效的一体化AI平台,加快AI开发应用创新落地。2024年7月,浪潮信息发布AIStation人工智能开发平台全新V5版本。

②大模型训推场景:公司拥有全系领先的AI服务器,支持国内外主流的AI加速芯片,可面向应用优化,实现AI计算系统超过80%的实际算力利用率,并通过计算策略优化可实现性能99%线性扩展。公司面向“多元算力”和“多模算法”打造新一代模块化液冷智算中心,从算效、

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

能效、调度管理、交付等方面，实现了整体性能的优化。

③大模型与通用场景融合场景:公司发布具备 AI 功能的通用服务器，通用服务器支持具有 AI 加速功能的处理器，采用张量并行策略提升服务器计算效率，并通过 NF4 量化、嵌套量化等技术压缩模型权重参数，在业界首次实现服务器基于通用处理器支持千亿参数大模型的运行。

■ 全球化布局不断加快，AI 出海打造新的成长曲线

公司不断加快全球化布局，提升海外本地化经营能力，抢抓市场机遇，在欧洲、日韩、东南亚等国家和地区树立了大体量的行业典型客户，进一步扩大品牌影响力，稳固市场格局并形成持续的规模产出。目前，公司拥有 8 个全球研发中心、14 个全球制造中心及 50 多个业务分支机构。2023 年，公司海外业务实现总收入 95.47 亿元（海外交付口径），占比 14.49%，同比增长 4.17%，2024 年，公司还将继续深耕老客户、开拓新客户，力争实现海外业务平稳、持续增长。

■ 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，将长期受益于全球化、数字化、智能化产业发展。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 24.10/33.18/43.23 亿元，EPS 分别为 1.64/2.25/2.94 元/股，当前股价对应 PE 分别为 24/17/13X，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	3318	4323
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	23.88	17.35	13.31
P/B	2.72	2.86	2.48	2.12
P/S	0.74	0.72	0.57	0.46
EV/EBITDA	25.58	17.40	13.20	8.77

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:	39.10	投资评级:	买入	日期:	2024/07/09	
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	13.69	15.75	18.44
期间费率	3%	4%	4%	4%	估值				
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	28.13	23.88	17.35	13.31
成长能力					P/B	2.72	2.86	2.48	2.12
收入增长率	-5%	22%	27%	23%	P/S	0.74	0.72	0.57	0.46
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	1.71	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	2.17	2.17	财务费用	-203	261	310	360
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	3445	4488
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	15607	19524	29629	利润总额	1827	2503	3446	4489
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	3343	4355
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	53207	62167	75193	归属于母公司净利润	1783	2410	3318	4323
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	2340	9216
长期股权投资	412	447	494	538	净利润	1783	2410	3318	4323
资产总计	48120	57053	66316	79524	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	1501	2164	1541
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	20507	23570	27564	其它	-1733	-801	-977	-1205
负债和股东权益总计	48120	57053	66316	79524	现金净增加额	2910	3491	3897	10075

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。