

Q2 收入创历史新高，利润弹性或更高

2024 年 07 月 10 日

► **事件：**浪潮信息于 7 月 10 日晚发布业绩预告，公司 2024 年上半年预计实现归母净利润 5.5-6.5 亿元，同比增长 76%-107%；预计实现扣非净利润 3.7-4.7 亿元，去年同期为-117 万元。

► **24H1 营收同比增速 60%以上，印证服务器行业高景气。**根据公司业绩预告情况，2024 年上半年，服务器行业市场需求逐步改善，公司紧抓行业上行机遇，完善产品线布局，持续致力于产品技术创新和提升客户满意度，大力拓展国内外客户，实现业务快速成长。经财务部门初步测算，2024 年上半年实现营业收入同比增长 60%以上，有力保障了净利润的大幅增长。

► **关注会计准则的影响，公司实际盈利能力可能被低估。**考虑到公司上半年订单旺盛备货增加，导致存货等科目大幅增长，资产减值损失计提增加，对利润端可能有一定影响。以 2022Q1 为例，浪潮单季度营收同比增速 48%，应收账款科目环比增长 67%，导致公司单季度信用减值损失计提影响当期利润达 4.58 亿，下半年随应收账款科目回落冲回，公司全年信用减值损失仅百万量级。参考 2022Q1 业绩高速增长时期的财报表现以及减值计提的情况，本次 2024 年上半年，根据公司预告计算，2024 年二季度营收同比增速预计在 43%以上，收入高速增长带来的会计科目的变动可能会影响公司单季度的表观利润，若剔除计提减值的影响，实际的盈利能力更值得期待。

► **浪潮信息全球服务器龙头地位稳固。**7 月 8 日，根据 Gartner 发布《2024 年第一季度全球服务器市场报告》：2024 年第一季度全球服务器市场销售额保持增长，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%。浪潮信息蝉联全球前二，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。

► **全面拥抱 AIGC，浪潮加速 AI 产品矩阵建设。**1) AI 大模型训练领域，浪潮信息拥有全系领先的 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；2) 针对 AI 大模型与通用场景融合的应用需求，浪潮信息通用服务器支持具有 AI 加速功能的处理器，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；3) 在绿色低碳方面，浪潮信息创新研发全液冷冷板、浸没式冷板等多种新型高效散热技术，实现服务器产品全栈液冷覆盖。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年归母净利润分别为 24.75、29.11、34.45 亿元，当前市值对应 24/25/26 年的估值分别为 23/20/17 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，我们认为当前公司估值较低，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**供应链风险；核心技术水平升级不及预期；政策推进不及预期

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	77,220	88,769	102,240
增长率 (%)	-5.4	17.2	15.0	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,783	2,475	2,911	3,445
增长率 (%)	-14.5	38.8	17.7	18.3
每股收益 (元)	1.21	1.68	1.98	2.34
PE	32	23	20	17
PB	3.2	2.9	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 7 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.20 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) 2024 年一季报点评：业绩再超预期，合同负债&存货高增印证需求景气-2024/05/05
- 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

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	77,220	88,769	102,240
营业成本	59,254	68,888	79,143	91,098
营业税金及附加	154	116	133	153
销售费用	1,455	1,699	1,953	2,249
管理费用	765	772	888	1,022
研发费用	3,071	3,591	4,128	4,754
EBIT	1,506	2,154	2,524	2,962
财务费用	-203	-18	-22	-34
资产减值损失	-450	-472	-519	-571
投资收益	126	154	178	204
营业利润	1,826	2,618	3,080	3,644
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,827	2,618	3,080	3,644
所得税	31	131	154	182
净利润	1,796	2,487	2,926	3,462
归属于母公司净利润	1,783	2,475	2,911	3,445
EBITDA	1,905	2,569	2,963	3,430

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,013	12,450	13,648	14,215
应收账款及票据	9,619	10,493	12,060	13,895
预付款项	841	344	396	455
存货	19,115	22,176	25,500	29,379
其他流动资产	2,831	3,117	3,184	3,262
流动资产合计	44,419	48,580	54,788	61,207
长期股权投资	412	412	412	412
固定资产	2,045	2,073	2,076	2,101
无形资产	337	344	352	359
非流动资产合计	3,701	3,786	3,847	3,930
资产合计	48,120	52,366	58,635	65,136
短期借款	2,052	2,052	2,052	2,052
应付账款及票据	11,862	13,211	16,262	18,968
其他流动负债	7,350	8,025	8,626	9,327
流动负债合计	21,263	23,288	26,940	30,347
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	31,860	35,512	38,919
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	338	350	365	382
股东权益合计	18,285	20,507	23,124	26,217
负债和股东权益合计	48,120	52,366	58,635	65,136

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.41	17.24	14.96	15.18
EBIT 增长率	-30.63	42.98	17.17	17.39
净利润增长率	-14.54	38.81	17.65	18.31
盈利能力 (%)				
毛利率	10.04	10.79	10.84	10.90
净利润率	2.73	3.22	3.30	3.39
总资产收益率 ROA	3.70	4.73	4.97	5.29
净资产收益率 ROE	9.93	12.28	12.79	13.33
偿债能力				
流动比率	2.09	2.09	2.03	2.02
速动比率	1.15	1.12	1.07	1.03
现金比率	0.56	0.53	0.51	0.47
资产负债率 (%)	62.00	60.84	60.56	59.75
经营效率				
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	1.47	1.51	1.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.68	1.98	2.34
每股净资产	12.19	13.69	15.46	17.55
每股经营现金流	0.35	0.78	1.31	0.94
每股股利	0.13	0.15	0.17	0.20
估值分析				
PE	32	23	20	17
PB	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	30.22	22.24	18.88	16.14
股息收益率 (%)	0.33	0.38	0.43	0.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,796	2,487	2,926	3,462
折旧和摊销	398	415	439	468
营运资金变动	-1,940	-2,257	-1,977	-3,126
经营活动现金流	520	1,150	1,932	1,383
资本开支	-290	-500	-500	-550
投资	29	0	0	0
投资活动现金流	-585	-346	-322	-346
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	437	1,198	566

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