

2024年07月11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

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **54.33元**
股价(2024-07-11) **38.95元**

交易数据

总市值(百万元)	57,339.66
流通市值(百万元)	57,265.99
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	27.48/50.6元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.8	4.1	-4.5
绝对收益	9.7	3.1	-14.9

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 分析师

SAC 执业证书编号: S1450524050001

masw2@essence.com.cn

相关报告

单季度业绩持续修复, 受益于国内外算力需求高景气	2024-05-05
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

24H1 业绩高增, 算力需求带动服务器高景气

事件概述:

7月10日, 浪潮信息发布《2024年半年度业绩预告》。上半年, 归母净利润预计盈利 5.5-6.5 亿元, 同比增长 75.56%-107.48%; 扣非归母净利润预计盈利 3.72-4.72 亿元, 同比扭亏为盈。

二季度业绩持续高增长, 全球化布局不断加快

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, 上半年公司实现营业收入同比增长 60%以上, 归母净利润同比增长 75.56%-107.48%。单 Q2 来看, 营收预计约 220 亿元, 同比增长约 43%; 归母净利润预计 2.44-3.44 亿元, 同比增长约 112%-199%。

此外, 浪潮信息全球化布局不断加快, 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, 服务器产品技术及方案能力被全球客户广泛认可。

服务器产业高景气, 浪潮市占率蝉联全球第二

近日, Gartner 发布了《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。当前, 全球仍处于 AIGC 爆发阶段, 为不断优化提升 AI 大模型能力, 超大规模数据中心加速落地, 基于 GPU、ASIC、FPGA 等多种加速芯片的 AI 服务器需求持续上涨, 拉动了全球服务器市场销售额强劲增长。Gartner 预计至 2027 年 AI 服务器市场规模将保持高速增长, 年复合增长率达 30%。

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, 为千行百业的智慧化创新提供更智能、更绿色的算力支撑。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; 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, 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, 加速大模型智能涌现。

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。

中报业绩稳增,全栈布局液冷实现低碳节能 2022-08-29

目 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
营业收入	69,525.5	65,866.6	77,905.6	90,086.3	106,352.9	成长性					
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%
营业利润	2,156.1	1,825.7	2,341.5	2,967.7	3,729.9	利润率					
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%
利润总额	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%
净利润	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%
资产负债表						运营效率					
(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	投资回报率					
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						费用率					
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%
资产总额	41,013.4	48,119.6	56,808.1	64,196.2	77,643.6	偿债能力					
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	分红指标					
负债总额	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						
股东权益	17,618.8	18,284.6	20,398.1	23,074.1	26,434.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	1.42	1.21	1.55	1.97	2.47
净利润	2,055.7	1,795.8	2,301.7	2,917.2	3,666.4	BVPS(元)	12.04	12.42	13.86	15.67	17.96
加:折旧和摊销	-42.4	265.4	207.5	241.9	277.5	PE(X)	15.14	27.41	26.36	20.80	16.55
资产减值准备	-394.2	378.0	433.6	508.9	642.5	PB(X)	1.82	2.72	3.00	2.65	2.31
公允价值变动损失	-8.4	9.4	0.0	0.0	0.0	P/FCF	29.88	13.00	28.11	24.65	18.54
财务费用	83.5	-202.6	0.0	0.0	0.0	P/S	0.45	0.74	0.77	0.67	0.57
投资损失	-74.7	-126.3	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	14.83	28.96	24.15	19.67	17.23
少数股东损益	-24.7	13.0	16.7	21.2	26.6	CAGR(%)	19.1%	-5.7%	4.8%	27.5%	26.2%
营运资金的变动	205.2	-1,612.3	-5,862.9	-2,845.8	-8,655.2	PEG	3.91	-1.92	0.94	0.78	0.64
经营活动产生现金流量	1,800.0	520.4	-2,916.8	842.6	-4,056.6	ROIC/WACC	1.06	0.69	0.92	0.99	1.04
投资活动产生现金流量	-721.7	-585.4	-565.1	-673.5	-774.3	REP	1.43	2.93	2.22	1.89	1.56
融资活动产生现金流量	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： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮编： 200082

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