

分析师：唐月
登记编码：S0730512030001
tangyue@ccnew.com 021-50586737

算力需求增长，龙头持续受益

——浪潮信息(000977)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2024-07-16)

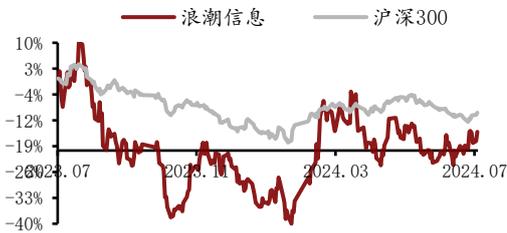
收盘价(元)	39.10
一年内最高/最低(元)	50.60/27.48
沪深 300 指数	3,498.28
市净率(倍)	3.15
流通市值(亿元)	574.87

发布日期：2024 年 07 月 17 日

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	12.42
每股经营现金流(元)	-2.37
毛利率(%)	8.08
净资产收益率_摊薄(%)	1.68
资产负债率(%)	62.74
总股本/流通股(万股)	147,213.51/147,024.3
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《浪潮信息(000977)公司深度分析：存储业务高速发展，有望助力公司盈利能力的提升》 2021-10-22

《浪潮信息(000977)公司深度分析：从行业数据审视公司 2020 年成绩单》 2021-04-02

《浪潮信息(000977)公司深度分析：行业高景气度下，公司量价齐升加速前行》 2020-09-09

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- **公司发布业绩预告：2024 年上半年公司归母净利润 5.5-6.5 亿元，较上年同期增长 75.6%-107.48%。**
- **上半年公司业绩较 2023 年明显恢复，但是盈利能力较 2022 年下降明显。**公司收入增速在 60% 以上，较 2022 年同期增幅在 13.85% 以上，行业需求较 2023 年改善的趋势明显。但是净利润较 2022 年同期下滑了 42.36%-31.88%。
- **单季度来看，公司 Q2 收入两年增速较 Q1 提升明显，但是盈利能力进一步走弱。**2024Q2 较 2022 年同期增幅超过 25.59%，较 Q1 的两年增幅（1.91%）提升明显，行业需求持续向好。Q2 公司净利润较 2022Q2 下滑 60.74%-44.62%，较 Q1 的两年增速（-8.24%）进一步下滑。公司 Q1 毛利率下滑，主要是受客户结构影响，低毛利客户收入占比大幅提升，我们认为主要源于互联网厂商需求的增长，Q2 或延续了这一发展趋势。
- **2024 年算力需求复苏，公司持续领涨。**根据 Gartner 数据，2024Q1 全球服务器市场销售额 407.5 亿元，同比增长 59.9%，出货量 282.0 万台，同比增长 5.9%。公司 Q1 出货量在全球占比 11.3%，同比增长 50.4%，前五大厂商中实现领涨，蝉联全球第二、中国第一。当前液冷服务器正迎来高速发展期，公司作为液冷服务器龙头也将持续受益。
- **给与公司“增持”的投资评级。**我们看好 AI 发展对于国内算力市场建设的推动作用，公司作为国内服务器领域龙头，有望受益于这一发展趋势。预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.35 元、1.70 元、2.03 元，按 7 月 16 日收盘价 39.10 元计算，对应 PE 为 29.05 倍、22.99 倍、19.26 倍。

风险提示：华为芯片对国内服务器市场竞争格局的影响；互联网客户对于公司毛利率的影响；海外芯片供应上的不确定性。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入(百万元)	69,635	65,867	85,692	101,117	116,285
增长比率(%)	3.86	-5.41	30.10	18.00	15.00
净利润(百万元)	2,086	1,783	1,981	2,504	2,989
增长比率(%)	4.17	-14.54	11.14	26.36	19.36
每股收益(元)	1.42	1.21	1.35	1.70	2.03
市盈率(倍)	27.59	32.29	29.05	22.99	19.26

资料来源：中原证券研究所，聚源

内容目录

1. 上半年整体业绩分析.....	3
2. Q2 盈利能力下滑或源于毛利率的下降.....	4
3. 国内外算力建设需求增长趋势明显，公司位居全球服务器第二.....	5
4. 液冷服务器迎来高速发展期，公司稳居行业第一.....	6
5. 投资建议.....	7
6. 风险提示.....	7

图表目录

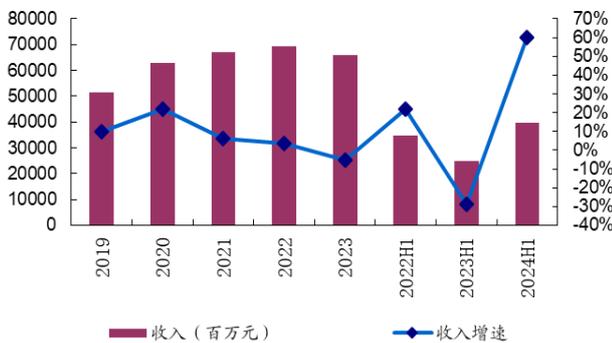
图 1: 2019-2024H1 公司收入及增速.....	3
图 2: 2019-2024H1 公司净利润及增速.....	3
图 3: 2019Q1-2024Q2 公司收入及增速.....	3
图 4: 2019Q1-2024Q2 公司净利润及增速.....	3
图 5: 2019Q1-2024Q2 公司盈利能力指标.....	4
图 6: 2020Q1-2024Q1 BAT 的资本开支（亿元）.....	4
图 7: 2021Q1-2024Q1 公司三大费用及增速（百万元）.....	4
图 8: 2020-2024 年中国移动资本开支增速及 5G、算力的开支增速.....	5
图 9: 2024Q1 全球服务器市场厂商出货量份额.....	6
图 10: 2022 年中国液冷服务器规模及增速（亿美元）.....	6
图 11: 2022 年我国液冷服务器市场厂商份额.....	7
图 12: 2023 年我国液冷服务器市场厂商份额.....	7

1. 上半年整体业绩分析

公司发布业绩预告：2024年上半年公司归母净利润5.5-6.5亿元，较上年同期增长75.6%-107.48%；公司扣非净利润3.72亿元-4.72亿元，上年同期为亏损117万元。

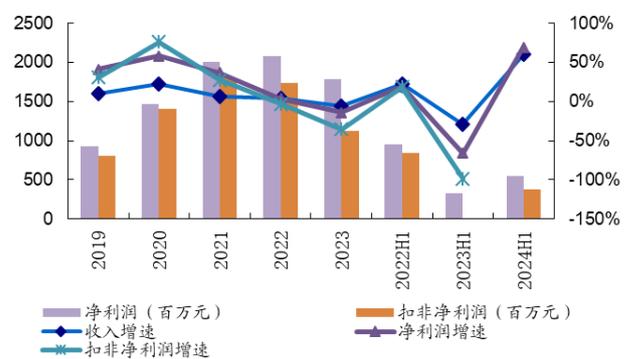
上半年公司业绩较2023年明显恢复，但是盈利能力较2022年下降明显。公司收入增速在60%以上，对应收入超过396.76亿元，较2022年同期增幅在13.85%以上，行业需求较2023年改善的趋势明显。但是从净利润角度来看，2024年上半年5.5-6.5亿归母净利润，较2022年同期下滑了42.36%-31.88%，扣非净利润3.72-4.72亿元，较2022年同期下滑了55.51-43.55%。

图 1：2019-2024H1 公司收入及增速



资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所（取业绩预告下限，不考虑往期数据对汇众的追溯调整）

图 2：2019-2024H1 公司净利润及增速

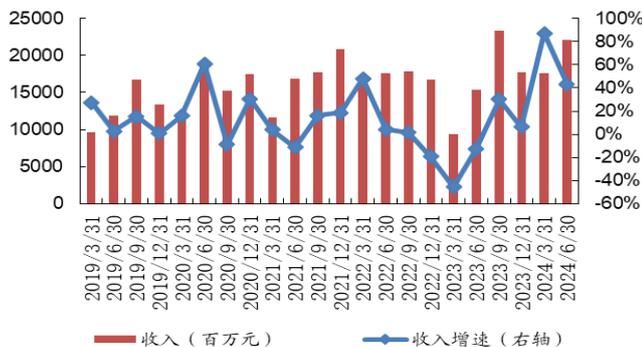


资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所（取业绩预告下限，不考虑往期数据对汇众的追溯调整）

单季度来看，公司 Q2 收入两年增速较 Q1 提升明显，但是盈利能力进一步走弱。

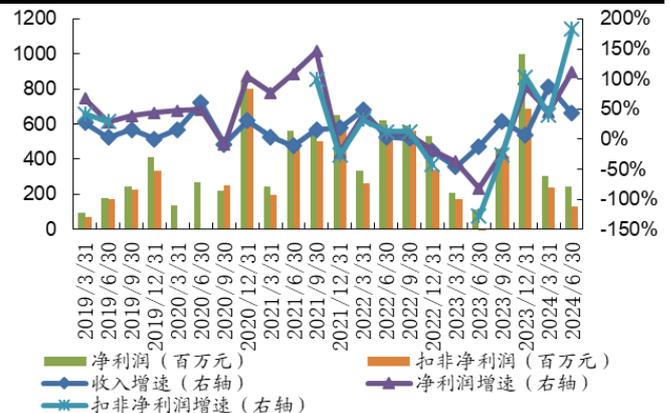
2024Q2 公司收入超过 220.70 亿元，同比增速超过 43.34%，较 2022 年同期增幅超过 25.59%，较 Q1 的两年增幅（1.91%）提升明显，行业需求持续向好。Q2 公司净利润 2.44-3.44 亿元，同比增长 111.73%-198.67%，较 2022Q2 下滑 60.74%-44.62%，较 Q1 的两年增速（-8.24%）进一步下滑。Q2 公司扣非净利润 1.32 亿元-2.32 亿元，同比增长 182.43%-244.82%，较 2022Q2 下滑 77.03%-59.65%，较 Q1 的两年增速（-8.04%）下滑明显。

图 3：2019Q1-2024Q2 公司收入及增速



资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所（取业绩预告下限，不考虑往期数据对汇众的追溯调整）

图 4：2019Q1-2024Q2 公司净利润及增速



资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所（取业绩预告下限，不考虑往期数据对汇众的追溯调整）

2. Q2 盈利能力下滑或源于毛利率的下降

公司毛利率在 2021Q4、2023Q3 分别处于相对低点，分别为 7.64% 和 7.82%，较 2024Q1 的 8.08% 来看，还有进一步下滑的空间。根据 2024 年 5 月 15 日公司业绩说明会活动记录表，公司 Q1 毛利率下滑，主要是受客户结构影响，低毛利客户收入占比大幅提升。考虑到 Q1 国内互联网厂商加大资本投入的趋势明显，我们认为公司毛利率下滑主要源于互联网厂商需求的增长，Q2 或延续了这一发展趋势。

图 5: 2019Q1-2024Q2 公司盈利能力指标

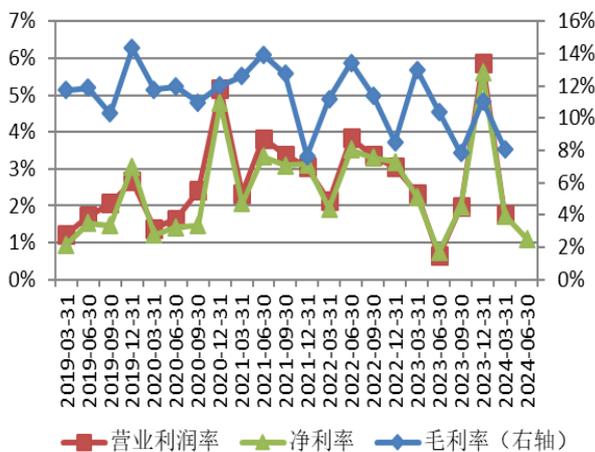
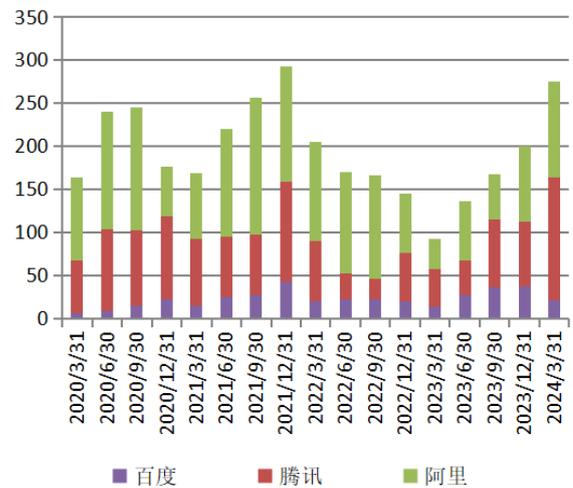


图 6: 2020Q1-2024Q1 BAT 的资本开支 (亿元)

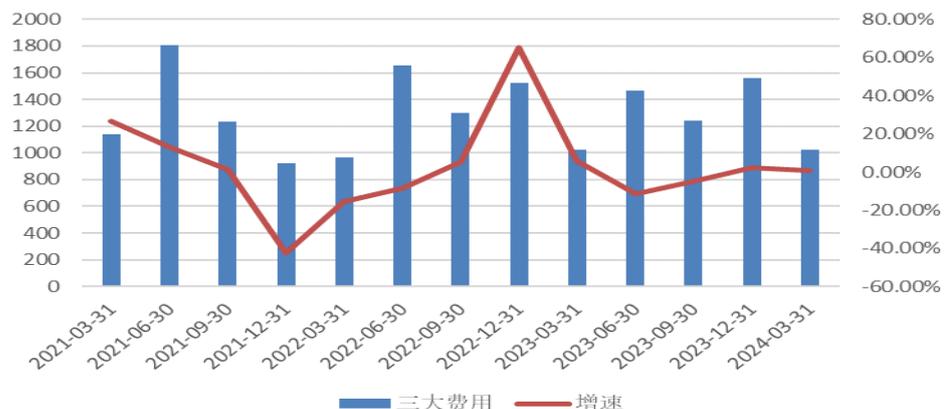


资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所（取业绩预告下限，不考虑往期数据对汇众的追溯调整）

资料来源：上市公司财报，中原证券研究所

在费用方面，Q1 公司三大费用（研发费用、销售费用、管理费用）总计 10.28 亿元，同比增长 0.69%，两年增幅 6.57%，高于两年收入增速水平（1.91%），也是 Q1 影响两年净利润增速的原因之一，但是考虑到 Q2 收入两年增速明显提升（25.59%），我们预计同期费用因素是影响相对有限的。

图 7: 2021Q1-2024Q1 公司三大费用及增速 (百万元)



资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

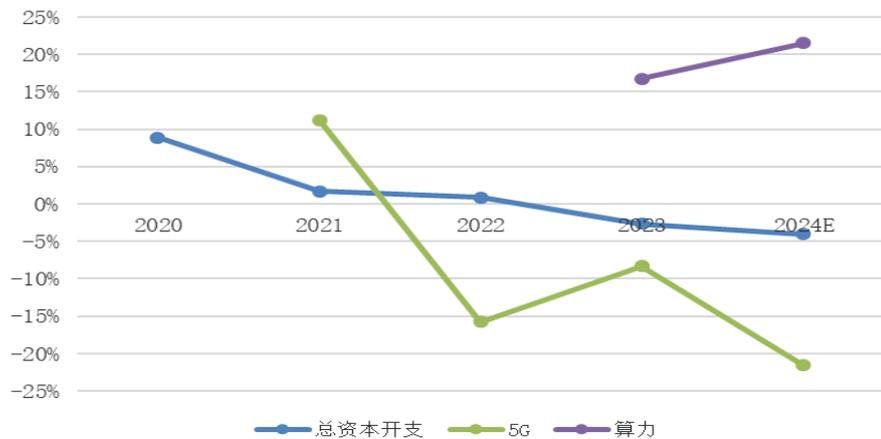
随着半年报更多数据的披露，我们对公司经营情况的判断将更加明晰。

3. 国内外算力建设需求增长趋势明显，公司位居全球服务器第二

2023 年《算力基础设施高质量发展行动计划》、《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》等政策聚焦算力基础设施。2024 年 3 月，政府工作报告提出“**适度超前建设数字基础设施**，加快形成全国一体化算力体系，培育算力产业生态”，全国的算力建设有望进一步加快。与此同时，2024 年各地有关算力基础设施建设的规划政策也在密集出台，对于各省的中长期算力规划给出了详细的建设目标。

作为国内算力建设的重要参与方，我们看到三大运营商 2024 年的资本开支计划都呈现出下滑态势，但是在积极加大算力建设的投入。随着 5G 建设渡过高峰期，移动 2024 年计划算力投入 1730 亿元，下滑 4%，但是在算力网络投资方面计划投入 475 亿元，同比增长 21.5%。电信计划 960 亿元的资本开支中 180 亿元投入到云与算力，计划智算算力从 2023 年的 11 EFLOPS 增长到 21 EFLOPS。联通也提出算网数智投资适度超前，加快布局。

图 8：2020-2024 年中国移动资本开支增速及 5G、算力的开支增速



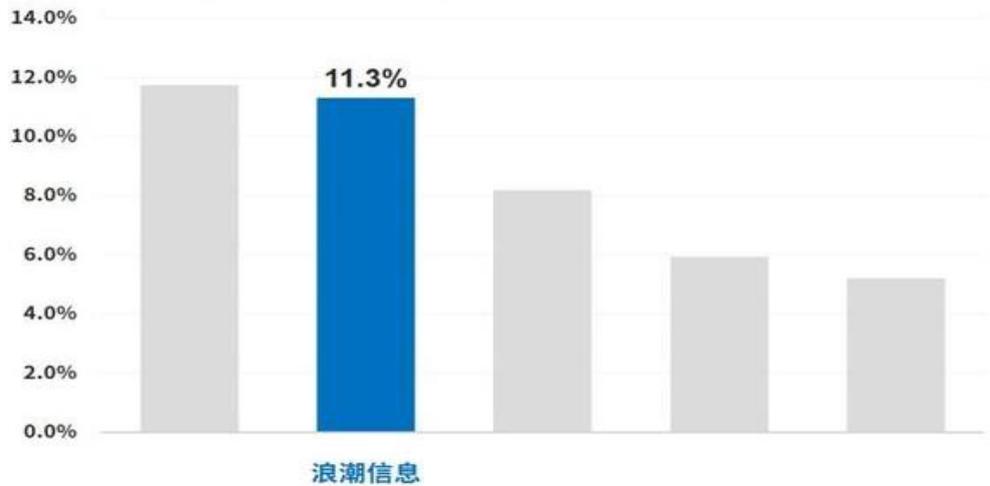
资料来源：移动云公众号，中原证券研究所

由于人工智能带来的科技变革，国内外科技巨头也都在加大资本投入，积极进行算力建设。国内来看，BAT（百度、腾讯、阿里）三家的资本开支在 2023Q1 见底后逐季提升，2024Q1 已经接近 2021Q4 的峰值。国外来看，亚马逊、谷歌、苹果、微软、脸书为代表的 5 大科技厂商的总资本开支也呈现逐季提升趋势，已经在 2024Q1 创下历史新高。

根据 Gartner 数据，2024Q1 全球服务器市场销售额 407.5 亿元，同比增长 59.9%，出货量 282.0 万台，同比增长 5.9%。Gartner 预测到 2027 年 AI 服务器市场将保持高速增长，市场规模年复合增速将达到 30%。在出货量方面，Q1 大中华地区同比增长 30.3%，领涨全球。

公司 Q1 出货量在全球占比 11.3%，同比增长 50.4%，前五大厂商中实现领涨，蝉联全球第二、中国第一。

图 9：2024Q1 全球服务器市场厂商出货量份额



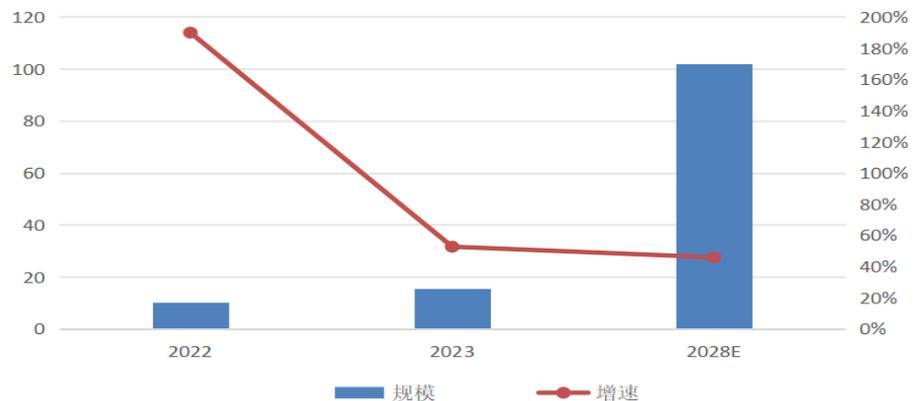
资料来源：Gartner，中原证券研究所

4. 液冷服务器迎来高速发展期，公司稳居行业第一

随着生成式人工智能的发展，智算需求爆发式增长，同时由于智算中心高密度属性，风冷散热难以满足耗能指标要求，AI 计算、液冷、整机柜的结合将成为未来的发展趋势，液冷行业也迎来了刚需放量的元年。

液冷服务器正迎来高速发展期。根据 IDC 数据，2023 年我国液冷服务器市场规模 15.5 亿美元，同比增长 52.6%，预计到 2028 年将增长到 102 亿美元，复合增长率 45.8%，这一规模已经快与 IDC 预测同期 124 亿美元的加速服务器市场规模相当。

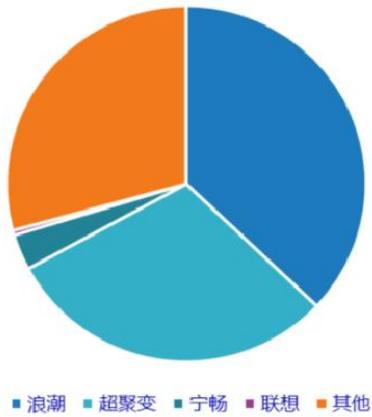
图 10：2022 年中国液冷服务器规模及增速（亿美元）



资料来源：IDC，中原证券研究所

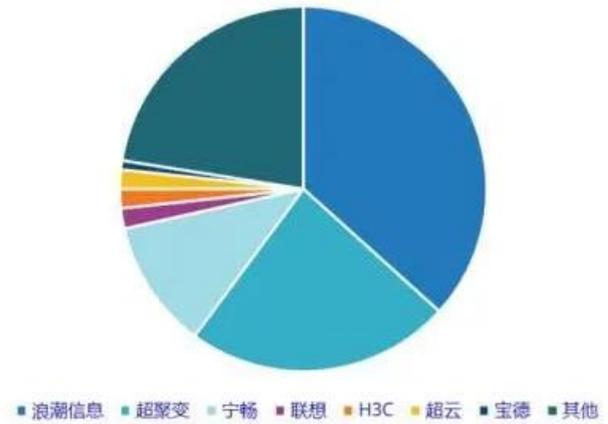
公司在 2022 年已经将“All in 液冷”作为公司发展战略，2023 年公司与超聚变、宁畅占据了液冷服务器 70%以上的市场份额，公司领先优势明显。2023 年，公司完成全球首款全冷板、无风扇设计的服务器，通过首创的液环式真空 CDU，彻底杜绝了冷却液漏液隐患。

图 11：2022 年我国液冷服务器市场厂商份额



资料来源：IDC，中原证券研究所

图 12：2023 年我国液冷服务器市场厂商份额



资料来源：IDC，中原证券研究所

5. 投资建议

给与公司“增持”的投资评级。我们看好 AI 发展对于国内算力市场建设的推动作用，公司作为国内服务器领域龙头，有望受益于这一发展趋势。预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.35 元、1.70 元、2.03 元，按 7 月 16 日收盘价 39.10 元计算，对应 PE 为 29.05 倍、22.99 倍、19.26 倍。

6. 风险提示

华为芯片对国内服务器市场竞争格局的影响；互联网客户对于公司毛利率的影响；海外芯片供应上的不确定性。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	37,672	44,419	51,876	57,770	64,259
现金	9,037	12,013	13,075	14,867	17,500
应收票据及应收账款	11,174	9,619	11,422	12,481	13,885
其他应收款	80	65	88	107	119
预付账款	122	841	446	676	970
存货	15,025	19,115	23,778	26,486	28,693
其他流动资产	2,233	2,766	3,066	3,153	3,092
非流动资产	3,485	3,701	3,936	4,167	4,179
长期投资	360	412	447	494	538
固定资产	1,226	2,045	2,173	2,372	2,593
无形资产	386	337	272	230	180
其他非流动资产	1,512	907	1,044	1,072	868
资产总计	41,157	48,120	55,812	61,938	68,438
流动负债	18,717	21,263	26,120	29,489	33,197
短期借款	4,954	2,052	1,838	1,782	1,714
应付票据及应付账款	10,545	11,862	14,473	17,271	20,371
其他流动负债	3,218	7,350	9,808	10,436	11,112
非流动负债	4,778	8,572	9,569	10,070	10,172
长期借款	4,222	8,126	9,126	9,627	9,729
其他非流动负债	556	445	443	443	443
负债合计	23,494	29,835	35,689	39,559	43,370
少数股东权益	354	338	352	371	393
股本	1,464	1,472	1,472	1,472	1,472
资本公积	6,728	6,822	6,822	6,822	6,822
留存收益	8,041	9,554	11,345	13,583	16,251
归属母公司股东权益	17,309	17,947	19,770	22,008	24,676
负债和股东权益	41,157	48,120	55,812	61,938	68,438

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,813	520	1,211	2,545	3,765
净利润	2,062	1,796	1,996	2,522	3,010
折旧摊销	404	398	385	414	528
财务费用	466	83	457	492	507
投资损失	-75	-126	-128	-173	-186
营运资金变动	-1,457	-1,940	-1,902	-1,191	-653
其他经营现金流	412	309	404	481	558
投资活动现金流	-732	-585	-442	-439	-339
资本支出	-1,130	-290	-514	-565	-480
长期投资	376	29	-35	-47	-45
其他投资现金流	22	-324	106	173	186
筹资活动现金流	529	2,940	276	-314	-793
短期借款	396	-2,903	-213	-57	-68
长期借款	2,711	3,905	1,000	501	102
普通股增加	10	8	0	0	0
资本公积增加	180	94	0	0	0
其他筹资现金流	-2,769	1,836	-511	-759	-827
现金净增加额	1,742	2,910	1,062	1,792	2,633

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	69,635	65,867	85,692	101,117	116,285
营业成本	61,861	59,254	78,323	92,724	106,982
营业税金及附加	105	154	145	187	228
营业费用	1,510	1,455	1,484	1,662	1,795
管理费用	733	765	781	843	894
研发费用	3,197	3,071	3,209	3,530	3,813
财务费用	83	-203	259	296	284
资产减值损失	-393	-450	-391	-418	-496
其他收益	331	717	933	1,101	1,267
公允价值变动收益	8	-9	0	0	0
投资净收益	75	126	128	173	186
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,164	1,826	2,110	2,666	3,182
营业外收入	7	5	6	8	9
营业外支出	3	4	5	6	6
利润总额	2,168	1,827	2,111	2,668	3,184
所得税	107	31	115	146	174
净利润	2,062	1,796	1,996	2,522	3,010
少数股东损益	-25	13	14	18	22
归属母公司净利润	2,086	1,783	1,981	2,504	2,989
EBITDA	2,576	1,905	2,755	3,378	3,996
EPS (元)	1.42	1.21	1.35	1.70	2.03

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	3.86	-5.41	30.10	18.00	15.00
营业利润 (%)	0.51	-15.64	15.55	26.37	19.36
归属母公司净利润 (%)	4.17	-14.54	11.14	26.36	19.36
获利能力					
毛利率 (%)	11.16	10.04	8.60	8.30	8.00
净利率 (%)	3.00	2.71	2.31	2.48	2.57
ROE (%)	12.05	9.93	10.02	11.38	12.11
ROIC (%)	7.64	4.91	6.81	7.87	8.55
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.08	62.00	63.95	63.87	63.37
净负债比率 (%)	133.02	163.17	177.36	176.77	173.01
流动比率	2.01	2.09	1.99	1.96	1.94
速动比率	1.12	1.03	0.96	0.95	0.96
营运能力					
总资产周转率	1.59	1.48	1.65	1.72	1.78
应收账款周转率	6.04	6.52	8.45	8.70	9.15
应付账款周转率	4.57	6.41	7.38	7.02	6.94
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.21	1.35	1.70	2.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.23	0.35	0.82	1.73	2.56
每股净资产 (最新摊薄)	11.76	12.19	13.43	14.95	16.76
估值比率					
P/E	27.59	32.29	29.05	22.99	19.26
P/B	3.33	3.21	2.91	2.62	2.33
EV/EBITDA	12.35	25.58	20.14	16.03	12.90

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。