

## 浪潮信息 (000977.SZ) 下游需求旺盛，全栈布局助推“AI+”落地

2024年08月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

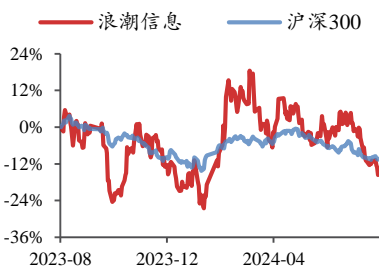
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/8/23
当前股价(元)	31.68
一年最高最低(元)	44.79/26.62
总市值(亿元)	466.37
流通市值(亿元)	465.82
总股本(亿股)	14.72
流通股本(亿股)	14.70
近3个月换手率(%)	225.63

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

#### ● AI服务器龙头，有望受益于AI算力需求增加，维持“买入”评级

我们维持公司2024-2026年的归母净利润预测为19.96、23.76、28.66亿元，EPS为1.36、1.61、1.95元/股，当前股价对应PE为23.4、19.6、16.3倍，考虑公司作为国内AI服务器龙头，维持“买入”评级。

#### ● 业绩高速增长，下游需求旺盛

(1) 2024年上半年公司实现营业收入420.64亿元，同比增长68.71%；实现归母净利润5.97亿元，同比增长90.56%。其中，Q2单季度实现营业收入244.57亿元，同比增长58.49%；实现归母净利润2.91亿元，同比增长129.01%。公司收入和利润均实现快速增长，主要得益于客户对服务器需求增长所致。(2) 上半年公司销售毛利率为7.74%，同比下降3.66个百分点，我们判断主要系低毛利客户收入占比大幅提升所致。公司期间费用率同比降低，销售费用率、研发费用率、管理费用率分别为1.65%、0.73%和3.26%，同比下降1.08、0.84、2.48个百分点。

(3) 二季度末存货余额为319.05亿元，较年初增长66.92%，主要系原材料备货增加；二季度末合同负债为77.25亿元，较年初增长303.90%，主要系预收货款增加所致，侧面说明公司在手订单充足。

#### ● 布局算法、算力、数据、互联全栈能力，推动AI+落地

算法层面，公司持续推动“源”大模型的迭代，2024年推出的“源2.0-M32”开源大模型配合EPAI，能够助力企业实现AI更高效落地应用；算力层面，公司推出了全新一代开放加速计算服务器NF5698G7、稳定高效的多元算力平台等多款AI服务器产品；数据基础设施层面，公司发布了生成式AI存储解决方案，满足大模型应用在存储性能和存储容量方面的严苛需求；互联层面，公司推出了超级AI以太网交换机X400，是国内首款基于NVIDIASpectrum-X平台打造，针对AI大模型场景进行RoCE优化，比传统的RoCE网络性能提升了1.6倍。

#### ● 风险提示：宏观经济形势波动风险、技术更新换代风险、内部治理风险。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69,525	65,867	77,887	92,762	108,372
YOY(%)	3.7	-5.3	18.2	19.1	16.8
归母净利润(百万元)	2,080	1,783	1,996	2,376	2,866
YOY(%)	3.9	-14.3	11.9	19.1	20.6
毛利率(%)	11.2	10.0	8.0	7.9	8.0
净利率(%)	3.0	2.7	2.6	2.6	2.6
ROE(%)	11.7	9.8	10.0	10.7	11.5
EPS(摊薄/元)	1.41	1.21	1.36	1.61	1.95
P/E(倍)	22.4	26.2	23.4	19.6	16.3
P/B(倍)	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	37580	44419	63661	63819	85146
现金	9010	12013	15608	21018	24602
应收票据及应收账款	11116	9619	22834	12504	26904
其他应收款	78	65	157	108	202
预付账款	120	841	0	434	104
存货	15025	19115	22654	27256	30820
其他流动资产	2232	2766	2407	2501	2514
<b>非流动资产</b>	3434	3701	4050	4408	4661
长期投资	360	412	474	542	613
固定资产	1215	2045	2278	2577	2852
无形资产	381	442	342	252	144
其他非流动资产	1477	802	955	1037	1053
<b>资产总计</b>	41013	48120	67710	68228	89807
<b>流动负债</b>	18644	21263	40638	40607	61145
短期借款	4954	2052	7768	12846	18574
应付票据及应付账款	10503	11862	23946	20760	32828
其他流动负债	3187	7350	8924	7001	9743
<b>非流动负债</b>	4751	8572	6979	5352	3722
长期借款	4222	8126	6501	4876	3250
其他非流动负债	530	445	478	476	472
<b>负债合计</b>	23395	29835	47618	45959	64867
少数股东权益	354	338	342	345	352
股本	1464	1472	1472	1472	1472
资本公积	6705	6822	6822	6822	6822
留存收益	8021	9554	11343	13470	16038
<b>归属母公司股东权益</b>	17264	17947	19751	21924	24588
<b>负债和股东权益</b>	41013	48120	67710	68228	89807

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1800	520	213	2788	353
净利润	2056	1796	1999	2379	2873
折旧摊销	370	356	368	430	496
财务费用	84	-203	-94	3	98
投资损失	-75	-126	-157	-173	-191
营运资金变动	-1454	-1940	-1949	141	-2933
其他经营现金流	819	638	45	8	9
<b>投资活动现金流</b>	-722	-585	-603	-623	-567
资本支出	1124	307	301	288	181
长期投资	376	43	-62	-74	-71
其他投资现金流	778	-236	-363	-409	-456
<b>筹资活动现金流</b>	529	2940	-1731	-1834	-1930
短期借款	396	-2903	0	0	0
长期借款	2711	3905	-1625	-1625	-1625
普通股增加	10	8	0	0	0
资本公积增加	156	118	0	0	0
其他筹资现金流	-2745	1812	-106	-209	-304
<b>现金净增加额</b>	1738	2910	-2121	331	-2144

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	69525	65867	77887	92762	108372
营业成本	61753	59254	71617	85389	99673
营业税金及附加	105	154	185	222	266
营业费用	1509	1455	1472	1668	1951
管理费用	708	765	623	742	867
研发费用	3230	3071	2605	2968	3361
财务费用	84	-203	-94	3	98
资产减值损失	-393	-450	-454	-544	-653
其他收益	331	717	861	1033	1240
公允价值变动收益	8	-9	-10	-11	-13
投资净收益	75	126	157	173	191
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	2156	1826	2033	2419	2921
营业外收入	7	5	6	7	8
营业外支出	3	4	4	5	6
<b>利润总额</b>	2160	1827	2034	2421	2923
所得税	104	31	35	41	50
<b>净利润</b>	2056	1796	1999	2379	2873
少数股东损益	-25	13	4	3	7
<b>归属母公司净利润</b>	2080	1783	1996	2376	2866
EBITDA	2838	2483	2527	3113	3821
EPS(元)	1.41	1.21	1.36	1.61	1.95

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.7	-5.3	18.2	19.1	16.8
营业利润(%)	0.1	-15.3	11.3	19.0	20.8
归属于母公司净利润(%)	3.9	-14.3	11.9	19.1	20.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.2	10.0	8.0	7.9	8.0
净利率(%)	3.0	2.7	2.6	2.6	2.6
ROE(%)	11.7	9.8	10.0	10.7	11.5
ROIC(%)	8.8	7.0	5.9	6.4	6.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.0	62.0	70.3	67.4	72.2
净负债比率(%)	2.6	-0.3	2.2	-6.9	-4.1
流动比率	2.0	2.1	1.6	1.6	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.5	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	6.0	6.4	4.8	5.3	5.5
应付账款周转率	4.1	5.3	4.0	3.8	3.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.21	1.36	1.61	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	0.35	0.14	1.89	0.24
每股净资产(最新摊薄)	11.05	12.19	13.42	14.89	16.70
<b>估值比率</b>					
P/E	22.4	26.2	23.4	19.6	16.3
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	16.7	18.9	18.7	14.6	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn