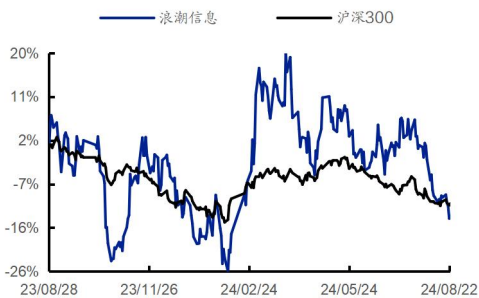


研究所:
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001
 liux10@ghzq.com.cn

布局“AI+”全栈能力，海外收入同比增长172% ——浪潮信息（000977）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
浪潮信息	-16.1%	-18.5%	-21.9%
沪深300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格(元)	31.68
52周价格区间(元)	26.62-44.79
总市值(百万)	46,637.24
流通市值(百万)	46,581.65
总股本(万股)	147,213.51
流通股本(万股)	147,038.04
日均成交额(百万)	721.20
近一月换手(%)	2.16

相关报告

《浪潮信息(000977)点评报告：“AI+通用”双主营高增，算力出海打开新篇章(买入)*计算机设备*刘熹》——2024-07-10

《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

事件:

8月23日，公司发布2024年半年报:

2024H1，公司实现营收**420.64**亿元、同比增长**69.63%**，归母净利润为**5.97**亿元、同比增长**83.53%**，扣非后归母净利润**4.22**亿元，去年同期为**0.11**亿元。

2024Q2，公司实现营收**244.57**亿元，同比增长**58.49%**；归母净利润**2.91**亿元，同比增长**129.01%**，扣非后归母净利润**1.82**亿元，同比增长**213.48%**。

投资要点:

■ 上半年海外收入同比增长172%，“AI+通用”算力有望持续增长

2024H1，公司国内业务营收为298.00亿元、同比增长46.93%。我们认为，国内业务增长主要是AI服务器和通用服务器共同增长导致，我们预计2024年下半年：国内AI算力资本开支将进一步增长，国内通用服务器经历2023年去库存周期后需求将持续回升。

2024H1，公司海外业务营收**122.64**亿元、同比增长**171.54%**（高于2023年全年海外营收**95.47**亿元）。公司不断加快全球化布局，提升海外本地化经营能力，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，稳固市场格局并形成持续的规模产出。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。

■ 2024H1净利率同比微增，新品+液冷有望提升盈利水平

2024H1，公司毛利率为7.74%、同比下降3.7pct，净利率1.37%、同比增长0.11pct。我们认为，公司毛利率短期承压，或主要系**2024H1**，毛利率相对较低的互联网客户占比提升所致。同时，2024H1，公司计提信用减值损失2.26亿元，资产减值损失3.02亿元，累计同比2023H1增长2.42亿元，若还原此部分减值损失影响，公司业绩增速或更为可观。

2024H1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.65%/0.73%/3.26%/-0.12%，同比-1.08pct/-0.84pct/-2.48pct/+0.34pct。公司财务费用增长，主要系利息支出增加及汇率波动导致汇兑收益增加。公司持续进行研发投入：发布全新一代G7算力平台，且实现2023年公司液冷服务器中国第一。我们认为，公司积极控费、夯实服务器竞争壁垒、发展液冷等核心技术，保持上半年净利率同比略增，未来也有望持

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 年季报点评：Q3 业绩正向增长，积极推进多元算力创新（增持）*计算机设备*刘熹》——2023-11-02

续提升盈利能力，有望受益技术创新与液冷渗透率提升。

■ 布局“AI+”全栈能力，迎接 AI 算力时代

①**算法**：公司打通多元多模的协同路径。以平台化、全栈化的全局优化理念，通过工具赋能提高大模型应用开发效率。2024 年，公司推出了企业大模型开发平台 EPAI，支持包括 CPU、GPU 和各类加速卡在内的 20+ 多元计算芯片。公司推动“源”大模型迭代，2024 年推出“源 2.0-M32”开源大模型配合 EPAI，“源”大模型算法已完成备案并公布。

②**算力**：推动 AI 算力融入各类计算平台之中，并强化多元开放和绿色节能特性。公司推出全新一代开放加速计算服务器 NF5698G7 等多款 AI 服务器；公司发布新一代模块式液冷智算中心，兼容通用 CPU、GPU、OAM，实现 PUE 低至 1.1。2024 年，公司与 Intel 发布 AI 通用服务器，业界首次实现基于通用处理器支持千亿参数大模型运行。

③**互联**：面向人工智能场景提供超级 AI 以太网、IB 网络等多样化的网络解决方案。2024 年公司推出超级 AI 以太网交换机 X400，是国内首款基于 NVIDIA Spectrum-X 平台打造，具备高吞吐、低时延、高可靠等优势，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，为大模型训练和推理提供领先的 AI 网络性能。

■ **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 年公司营业收入分别为 957.71/1205.49/1499.73 亿，归母净利润分别为 22.44/28.65/36.15 亿元，EPS 分别为 1.52/1.95/2.46 元/股，当前股价对应 PE 分别为 21/16/13X，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	95771	120549	149973
增长率(%)	-5	45	26	24
归母净利润（百万元）	1783	2244	2865	3615
增长率(%)	-15	26	28	26
摊薄每股收益（元）	1.21	1.52	1.95	2.46
ROE(%)	10	11	13	14
P/E	28.13	20.78	16.28	12.90
P/B	2.72	2.32	2.06	1.80
P/S	0.74	0.49	0.39	0.31
EV/EBITDA	25.58	15.90	12.71	8.53

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:	31.68		投资评级:	买入		日期:	2024/08/23	
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%	11%	13%	14%	EPS	1.18	1.52	1.95	2.46				
毛利率	10%	11%	11%	11%	BVPS	12.19	13.64	15.40	17.61				
期间费率	3%	4%	4%	4%	估值								
销售净利率	3%	2%	2%	2%	P/E	28.13	20.78	16.28	12.90				
成长能力					P/B	2.72	2.32	2.06	1.80				
收入增长率	-5%	45%	26%	24%	P/S	0.74	0.49	0.39	0.31				
利润增长率	-15%	26%	28%	26%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.48	1.76	1.85	1.95	营业收入	65867	95771	120549	149973				
应收账款周转率	6.52	7.88	7.19	7.35	营业成本	59254	85663	107426	133250				
存货周转率	3.47	3.88	4.14	5.05	营业税金及附加	154	220	265	360				
偿债能力					销售费用	1455	2299	2881	3674				
资产负债率	62%	66%	67%	69%	管理费用	765	1149	1579	2070				
流动比	2.09	1.95	2.01	1.97	财务费用	-203	261	404	473				
速动比	1.03	0.96	1.06	1.21	其他费用/(-收入)	3071	4444	5569	7049				
					营业利润	1826	2329	2973	3752				
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	11816	14996	24892	利润总额	1827	2330	2975	3754				
应收款项	9619	15484	18813	23185	所得税费用	31	70	89	113				
存货净额	19115	24995	26866	25920	净利润	1796	2261	2886	3641				
其他流动资产	3620	4079	4637	5256	少数股东损益	13	16	21	26				
流动资产合计	44419	56374	65312	79252	归属于母公司净利润	1783	2244	2865	3615				
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	1283	1319	1191	经营活动现金流	520	-885	1575	8966				
长期股权投资	412	447	494	538	净利润	1783	2244	2865	3615				
资产总计	48120	60472	69713	83835	少数股东损益	13	16	21	26				
短期借款	2052	1838	1938	1538	折旧摊销	398	467	445	636				
应付款项	11862	19162	21282	27627	公允价值变动	9	0	0	0				
合同负债	1913	2514	3207	4094	营运资金变动	-1940	-3842	-2263	4050				
其他流动负债	5437	5437	6120	6988	投资活动现金流	-585	-588	-578	-642				
流动负债合计	21263	28951	32548	40247	资本支出	-290	-647	-694	-815				
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	455	453	445	其他	-324	144	183	248				
长期负债合计	8572	11087	14125	17267	筹资活动现金流	2940	1097	2164	1541				
负债合计	29835	40038	46673	57514	债务融资	4540	1848	3141	2746				
股本	1472	1472	1472	1472	权益融资	133	0	0	0				
股东权益	18285	20434	23040	26321	其它	-1733	-752	-977	-1205				
负债和股东权益总计	48120	60472	69713	83835	现金净增加额	2910	-299	3160	9866				

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，挖掘产业投资机会。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。