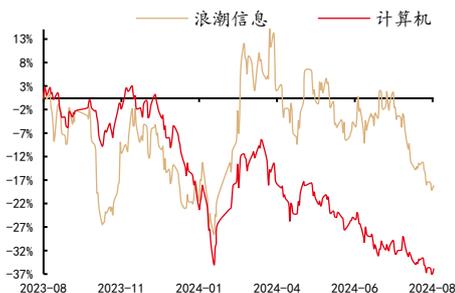


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.39
总股本/流通股本(亿股)	14.72 / 14.70
总市值/流通市值(亿元)	462 / 462
52周内最高/最低价	44.35 / 27.48
资产负债率(%)	62.0%
市盈率	26.59
第一大股东	浪潮集团有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

浪潮信息(000977)

全栈布局拥抱算力浪潮，海外营收高增

● H1 营收利润大幅上升，产品需求旺盛

2024年，面对“人工智能+”浪潮和机遇，公司不断创新技术，满足客户多样化需求，充分利用并发挥领先优势。8月24日，公司发布2024年半年度报告，报告期内，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%。上半年公司收入和利润均同比大幅增长的原因主要系客户需求增加，服务器销售增长。上半年公司的合同负债为77.25亿元，同比增长8.27%，侧面反映公司在手订单充足，下半年业绩有望持续增长。

● 算力行业发展景气，公司属行业领军

公司坚持“以应用为导向，以系统为核心”，全面推进算法、算力、数据和互连技术的创新，加速“人工智能+”的落地。算法方面，积极探索各类大模型算法，持续提升模型算力效率，探索智能边界；算力方面，发展新一代以系统为核心的计算架构，打造开放、多元、绿色的元脑智算产品和方案，为人工智能的创新和应用，提供强大算力平台；数据方面，持续发展高吞吐、低延迟的新一代融合存储技术，为AI全流程海量数据管理提供存储平台支撑；互连方面，创新端网协同的新一代超级AI以太网，为大规模AI系统提供高效的互连方案。2024年，公司持续聚焦云计算、大数据、人工智能为代表的智慧计算，在研发、生产、交付、服务模式等方面持续创新，各项业务保持快速增长势头。根据Gartner、IDC发布的最新数据，公司服务器、存储产品市场占有率持续保持全球前列：2024年第一季度，服务器位列全球第二，中国第一；2024年第一季度，存储装机容量位列全球前三、中国第一；2023年，液冷服务器市场位列中国第一；2023年，边缘服务器市场位列中国第一。

● 全栈能力提前布局，助推“AI+”快速落地

在算法方面，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，加速智能化进程。在算力方面，公司推出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，与Intel联合发布了AI通用服务器，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，能够灵活满足基于大模型的AI应用及云计算、数据库等通用场景。在数据基础设施层面，公司发布了生成式AI存储解决方案，帮助用户加速大模型的数据归集、提升模型训练效率、简化海量异构数据的管理，实现面向大模型应用的全面优化，助力用户构筑人工智能时代最佳数据存储底座。在互连方面，2024年公司推出的超级AI以太网交换机X400，是国内首款基于NVIDIASpectrum-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。

● 公司积极出海，出货量大幅增加

2024 年上半年，公司海外营收实现 122.64 亿元，同比增长 171.54%，海外营收占比 29.16%。Gartner 发布的《2024 年第一季度全球服务器市场报告》显示，今年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%。其中，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%，在 TOP5 厂商中增速第一。全球服务器市场需求逐步增大，浪潮作为服务器供应商龙头企业，海外业务有望持续增速，为公司带来广阔增长空间。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 1.48、1.82、2.19 元，当前股价对应的 PE 分别 21.15、17.28、14.31 倍。公司在 AI 服务器领域长期布局，具备深厚技术优势和稳固的龙头地位，二季度业绩高增，在手订单充足，三季度有望持续增长，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；行业竞争加剧；产品技术研发不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	65867	79005	91458	104693
增长率(%)	-5.41	19.95	15.76	14.47
EBITDA(百万元)	1904.83	2317.36	2803.11	3376.47
归属母公司净利润(百万元)	1782.78	2184.75	2674.61	3229.95
增长率(%)	-14.54	22.55	22.42	20.76
EPS(元/股)	1.21	1.48	1.82	2.19
市盈率(P/E)	25.92	21.15	17.28	14.31
市净率(P/B)	2.57	2.30	2.03	1.78
EV/EBITDA	25.58	19.59	16.15	13.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	65867	79005	91458	104693	营业收入	-5.4%	19.9%	15.8%	14.5%
营业成本	59254	70792	81751	93428	营业利润	-15.6%	25.3%	21.2%	20.7%
税金及附加	154	134	169	205	归属于母公司净利润	-14.5%	22.5%	22.4%	20.8%
销售费用	1455	1726	2000	2303	获利能力				
管理费用	765	867	1010	1256	毛利率	10.0%	10.4%	10.6%	10.8%
研发费用	3071	3555	4207	4816	净利率	2.7%	2.8%	2.9%	3.1%
财务费用	-203	30	30	30	ROE	9.9%	10.9%	11.8%	12.4%
资产减值损失	-450	-300	-300	-300	ROIC	4.9%	7.0%	7.9%	8.8%
营业利润	1826	2287	2773	3346	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	62.0%	62.3%	59.7%	59.1%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	2.09	1.99	2.08	2.05
利润总额	1827	2287	2773	3346	营运能力				
所得税	31	96	100	106	应收账款周转率	6.52	7.30	6.91	7.08
净利润	1796	2191	2673	3240	存货周转率	3.86	3.85	4.04	4.07
归母净利润	1783	2185	2675	3230	总资产周转率	1.48	1.54	1.64	1.72
每股收益(元)	1.21	1.48	1.82	2.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.21	1.48	1.82	2.19
货币资金	12013	12012	11944	12226	每股净资产	12.19	13.63	15.45	17.64
交易性金融资产	52	52	52	52	估值比率				
应收票据及应收账款	9619	12773	14273	16185	PE	25.92	21.15	17.28	14.31
预付款项	841	404	596	847	PB	2.57	2.30	2.03	1.78
存货	19115	21946	23373	28065	现金流量表				
流动资产合计	44419	50251	53389	60479	净利润	1796	2191	2673	3240
固定资产	2045	2045	2045	2045	折旧和摊销	398	0	0	0
在建工程	152	152	152	152	营运资本变动	-1940	-1512	-2840	-3058
无形资产	337	337	337	337	其他	266	-49	209	196
非流动资产合计	3701	3953	3953	3953	经营活动现金流净额	520	630	42	378
资产总计	48120	54204	57342	64433	资本开支	-290	-38	0	-1
短期借款	2052	1838	1638	1438	其他	-295	139	91	105
应付票据及应付账款	11862	16415	16419	19711	投资活动现金流净额	-585	101	91	104
其他流动负债	7350	6964	7625	8384	股权融资	133	0	0	0
流动负债合计	21263	25217	25683	29533	债务融资	4540	-667	-200	-200
其他	8572	8573	8573	8573	其他	-1733	-142	0	0
非流动负债合计	8572	8573	8573	8573	筹资活动现金流净额	2940	-809	-200	-200
负债合计	29835	33790	34256	38106	现金及现金等价物净增加额	2910	-1	-67	282
股本	1472	1472	1472	1472					
资本公积金	6822	6822	6822	6822					
未分配利润	8818	10561	12835	15580					
少数股东权益	338	344	343	353					
其他	834	1214	1615	2099					
所有者权益合计	18285	20414	23087	26327					
负债和所有者权益总计	48120	54204	57342	64433					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048