

2024年10月15日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

50

浪潮信息 (000977.SZ)

Buy 买进

三季度维持高速增长, AI 服务器有望持续带动成长

结论与建议:

公司公布2024年前三季度业绩预告, 公司2024年前三季度预计营业收入约818亿元, 同比增长70%; 实现归母净利润12.5-13.5亿元, 同比增长61%-74%; 预计实现扣非净利润11.2-12.2亿元, 同比增长167%-191%, 业绩符合预期, 维持给予“买进”建议。

■ **三季度营收创历史新高, 盈利持续向好:** 单季度来看, Q3 营收约为 397 亿元, 同比增长 70%; 归母净利润 6.50-7.50 亿元, yoy+40.9%-62.5%; 扣非净利 6.92-7.92 亿元, yoy+65.23%-89.1%。报告期内, 公司坚持以市场为导向, 积极把握行业发展机遇, 进一步完善产品线布局, 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。同时提高生产交付能力, 加快产品交付, 实现业务快速增长。

■ **预计三季度存货、合同负债、计提等数据仍将大幅提升:** 截至 2024H1, 公司合同负债达到 77 亿元, 相比 23 年底增加 58 亿元, 表明下游客户通过预付款锁定服务器货源, AI 算力需求旺盛。考虑到 Q3 营收同比高速增长 70%, 预计对应的相关存货等科目继续增长, 资产减值损失计提或继续增加, 公司部分利润并未体现在当期业绩中, 实际盈利能力或表现更佳。后续随着订单转化, 业绩有望再超预期。

■ **服务器行业龙头地位稳固, AI 服务器、液冷服务器服务器一枝独秀:** 据 IDC 数据, 2023 年公司服务器在全球市占率位居全球第二、中国第一, 服务器行业龙头地位稳固。同时据 IDC 数据, 2023 年全年中国液冷服务器市场销售额 14.2 亿美元, 同比增长 48.0%, 出货量 16.1 万台, 同比增长 57.3%。其中, 浪潮信息销售额 5.2 亿美元, 市场份额 36.8%; 出货量 6.6 万台, 市场份额 40.9%, 全年液冷服务器销售额和出货量双双位居中国第一。公司在 AI 领域长期布局, 具备深厚技术优势和稳固的龙头地位, 第十届 IPF 大会上, 元脑企智 EPAI 重磅发布, 支持千亿参数模型面向产业知识的快速再学习, 并让模型具备百万 Token 的长文档处理能力, 解决窗口长度不足的问题; 。在算力方面, 浪潮信息联合英特尔发布可运行千亿参数大模型的 A 通用服务器; 存储方面, 公司发布分布式全闪存存储 AS13000G7, 解决大模型训练数据挑战; 互联方面, 发布国内首款超级 AI 以太网交换机 X400, 加速大模型训练推理。公司将深度受益于 AI 浪潮, 未来业绩有望持续超出市场预期。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 27.79 亿/33.01 亿/39.27 亿元, YOY 分别为+55.9%/+18.8%/+19.0%; EPS 分别为 1.89/2.24/2.67 元, 当前股价对应 A 股 2024-2026 年 P/E 为 21/18/15 倍, 给予“买进”建议。

■ **风险提示:** 1、传统服务器行业景气度下滑; 2、美国相关芯片供应政策变化; 3、下游云计算、AI 产业发展不及预期。

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2024/10/14)	40.45
深证成指(2024/10/14)	10327.40
股价 12 个月高/低	47/26.53
总发行股数(百万)	1472.14
A 股数(百万)	1470.38
A 市值(亿元)	594.77
主要股东	浪潮集团有限公司(31.93%)
每股净值(元)	12.50
股价/账面净值	3.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	27.6 3.5 7.1

近期评等

2024.04.30	买进	38.36
2023.11.01	区间操作	41.50
2023.04.12	买进	41.35

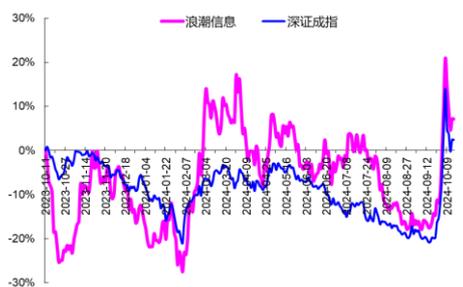
产品组合

服务器及部件	99.57%
IT 终端及散件	0.15%
其他	0.29%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	38.5%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2080.35	1782.78	2778.90	3301.28	3926.73
同比增减	%	3.88%	-14.30%	55.87%	18.80%	18.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.42	1.21	1.89	2.24	2.67
同比增减	%	3.88%	-14.30%	55.87%	18.80%	18.95%
A 股市盈率(P/E)	X	27	32	21	18	15
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.13	0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.39%	0.34%	0.49%	0.62%	0.74%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	69525	65867	111664	134011	158179
经营成本	61753	59254	100531	120227	141920
营业税金及附加	105	154	167	201	237
销售费用	1509	1455	2177	2747	3164
管理费用	3939	3836	6030	7639	9016
财务费用	84	(203)	0	0	0
资产减值损失	(393)	(450)	(400)	(400)	(400)
投资收益	75	126	100	100	100
营业利润	2156	1826	2858	3397	4041
营业外收入	7	5	7	7	7
营业外支出	3	4	1	1	1
利润总额	2160	1827	2864	3403	4047
所得税	104	31	57	68	81
少数股东权益	(25)	13	28	33	40
归属于母公司所有者的净利润	2080	1783	2779	3301	3927

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9010	12013	15288	19515	24684
应收帐款	11041	9111	17866	21442	25309
存货	15025	19115	20099	24122	28472
流动资产合计	37580	44419	63872	76654	90478
长期股权投资	360	412	500	500	500
固定资产合计	1215	2045	2000	2000	2000
在建工程	841	152	50	50	50
非流动资产合计	3434	3701	3800	3800	3800
资产总计	41013	48120	67672	80454	94278
流动负债合计	18644	21263	35732	42883	50617
非流动负债合计	4751	8572	10848	13145	15268
负债合计	23395	29835	46580	56028	65886
少数股东权益	354	338	366	399	439
股东权益合计	17619	18285	21092	24426	28393
负债及股东权益合计	41013	48120	67672	80454	94278

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	1800	520	4355	5226	6169
投资活动产生的现金流量净额	(722)	(585)	(2000)	(2000)	(2000)
筹资活动产生的现金流量净额	529	2940	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	1738	2910	3355	4226	5169

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。