

Q3 收入再创历史新高，存货高增印证行业高景气

2024 年 11 月 01 日

► **事件:** 浪潮信息于 10 月 30 日晚发布 2024 年三季度报, 公司 2024 年前三季度实现营收 831.26 亿元, 同比增长 72.26%; 实现归母净利润 12.94 亿元, 同比增长 67.05%; 实现扣非净利润 11.55 亿元, 同比增长 176.67%。

► **24Q3 营收再创新高, 互联网客户预计仍是需求主力军。** 第三季度公司实现营收 410.62 亿元, 同比增长 76.05%, Q3 单季度营收创下历史新高。毛利率方面, 公司 24Q3 单季度毛利率为 5.6%, 相较于上半年环比有所下滑, 我们预计这与公司的客户结构变化相关, 目前旺盛的服务器需求主要来自互联网客户对 AI 算力的加速投资, 而互联网客户毛利率相较于传统行业较低, 进而影响公司整体毛利率水平。

► **利润率有所回暖, 费用控制卓越。** 具体看三季度, 公司 24Q3 实现归母净利润 6.97 亿元, 同比增长 51.09%; 单季度实现扣非净利润为 7.34 亿元, 同比增长 75.18%。24Q3 公司单季度归母净利率为 1.70%, 环比 24Q2 提升 0.51pct。从费用端看, 2024 年前三季度公司销售/管理/研发费用同比增速分别为 -1.38%/-1.95%/+5.52%, 远小于收入增速, 足以见得公司卓越的成本控制能力, 以及作为服务器行业龙头在订单旺盛的情况下形成的显著规模效应。

► **存货进一步创历史新高, 两项减值损失有望在 Q4 冲回。** 截至 2024 年三季度末, 公司存货科目达到 385.09 亿元, 环比 Q2 末进一步增长 21%。存货作为服务器厂商订单&收入的前瞻指标, 继续增长的存货印证公司订单持续维持高景气。另一方面, 2024Q3 公司继续确认信用减值损失 4.08 亿元, 持续影响表现利润水平。考虑到公司主要以头部互联网厂商为核心客户, 公司过往信用减值损失计提规模较少, 预计 Q4 或是公司进行减值损失冲回的重要时点。

► **投资建议:** 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 25.14、31.34、36.78 亿元, 当前市值对应 24/25/26 年的估值分别为 27/22/19 倍, 考虑到 AI 算力投资有望保持高景气, 而公司在服务器领域龙头地位显著, 我们认为当前公司估值仍有提升空间, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 供应链风险; 核心技术水平升级不及预期; 政策推进不及预期

推荐

维持评级

当前价格:

46.78 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书: S0100522090006

邮箱: dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 浪潮信息 (000977.SZ) 2024 三季度业绩预告点评: Q3 收入再创历史新高, 利润弹性或仍被低估-2024/10/14
- 浪潮信息 (000977.SZ) 深度报告: 亮剑 AI 算力浪潮之巅-2024/09/02
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2024 年中报业绩点评: Q2 营收超预期增长, 利润弹性或被低估-2024/08/25
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2024 半年报业绩预告点评: Q2 收入创历史新高, 利润弹性或更高-2024/07/10
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2024 年一季报点评: 业绩再超预期, 合同负债&存货高增印证需求景气-2024/05/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	65,867	101,282	118,275	133,736
增长率 (%)	-5.4	53.8	16.8	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,783	2,514	3,134	3,678
增长率 (%)	-14.5	41.0	24.6	17.4
每股收益 (元)	1.21	1.71	2.13	2.50
PE	39	27	22	19
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	65,867	101,282	118,275	133,736
营业成本	59,254	92,083	107,543	121,611
营业税金及附加	154	152	177	201
销售费用	1,455	2,026	2,365	2,675
管理费用	765	861	1,005	1,137
研发费用	3,071	4,051	4,554	5,082
EBIT	1,506	2,109	2,629	3,032
财务费用	-203	122	111	72
资产减值损失	-450	-675	-742	-816
投资收益	126	101	118	134
营业利润	1,826	2,579	3,214	3,772
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,827	2,579	3,214	3,772
所得税	31	52	64	75
净利润	1,796	2,527	3,150	3,697
归属于母公司净利润	1,783	2,514	3,134	3,678
EBITDA	1,905	2,524	3,068	3,499

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,013	18,782	20,342	23,641
应收账款及票据	9,619	13,824	16,102	18,210
预付款项	841	460	538	608
存货	19,115	29,599	31,668	32,502
其他流动资产	2,831	3,257	3,356	3,446
流动资产合计	44,419	65,923	72,006	78,406
长期股权投资	412	412	412	412
固定资产	2,045	2,073	2,076	2,101
无形资产	337	344	352	359
非流动资产合计	3,701	3,786	3,847	3,930
资产合计	48,120	69,709	75,853	82,336
短期借款	2,052	8,493	8,493	8,493
应付账款及票据	11,862	18,921	20,625	22,323
其他流动负债	7,350	13,518	15,118	16,574
流动负债合计	21,263	40,932	44,236	47,390
长期借款	8,126	7,784	7,784	7,784
其他长期负债	445	445	445	445
非流动负债合计	8,572	8,230	8,230	8,230
负债合计	29,835	49,162	52,466	55,620
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	338	351	366	385
股东权益合计	18,285	20,547	23,387	26,716
负债和股东权益合计	48,120	69,709	75,853	82,336

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.41	53.77	16.78	13.07
EBIT 增长率	-30.63	40.01	24.67	15.30
净利润增长率	-14.54	41.04	24.64	17.37
盈利能力 (%)				
毛利率	10.04	9.08	9.07	9.07
净利润率	2.73	2.50	2.66	2.76
总资产收益率 ROA	3.70	3.61	4.13	4.47
净资产收益率 ROE	9.93	12.45	13.61	13.97
偿债能力				
流动比率	2.09	1.61	1.63	1.65
速动比率	1.15	0.88	0.90	0.96
现金比率	0.56	0.46	0.46	0.50
资产负债率 (%)	62.00	70.52	69.17	67.55
经营效率				
应收账款周转天数	50.49	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	117.74	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	1.37	1.45	1.56	1.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.71	2.13	2.50
每股净资产	12.19	13.72	15.64	17.89
每股经营现金流	0.35	1.19	1.92	3.17
每股股利	0.13	0.18	0.21	0.25
估值分析				
PE	39	27	22	19
PB	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	36.08	26.96	21.67	18.06
股息收益率 (%)	0.28	0.38	0.45	0.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,796	2,527	3,150	3,697
折旧和摊销	398	415	439	468
营运资金变动	-1,940	-2,232	-2,061	-874
经营活动现金流	520	1,756	2,831	4,663
资本开支	-290	-500	-500	-550
投资	29	0	0	0
投资活动现金流	-585	-399	-382	-416
股权募资	133	0	0	0
债务募资	4,540	6,099	0	0
筹资活动现金流	2,940	5,412	-889	-948
现金净流量	2,910	6,769	1,560	3,299

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026