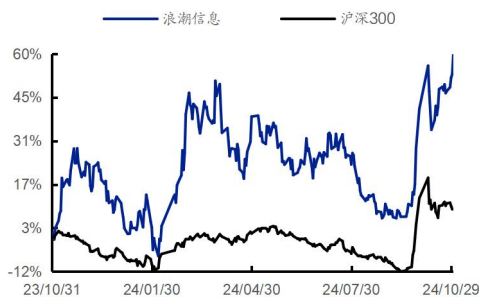


研究所:
证券分析师: 刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

Q3 营收同比+76%，拟收购网络科技增强算力布局

——浪潮信息（000977）2024年三季度报点评

最近一年走势



| 相对沪深 300 表现 | 2024/10/31 | | |
|-------------|------------|-------|-------|
| 表现 | 1M | 3M | 12M |
| 浪潮信息 | 12.7% | 25.6% | 59.7% |
| 沪深 300 | -3.2% | 13.0% | 8.9% |

| 市场数据 | 2024/10/31 |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 46.78 |
| 52周价格区间(元) | 26.62-47.50 |
| 总市值(百万) | 68,866.48 |
| 流通市值(百万) | 68,784.39 |
| 总股本(万股) | 147,213.51 |
| 流通股本(万股) | 147,038.04 |
| 日均成交额(百万) | 7,675.16 |
| 近一月换手(%) | 7.59 |

相关报告

《浪潮信息（000977）2024年三季度业绩预告点评：Q3业绩持续高增，“AI+通用+联接”三维发力（买入）*计算机设备*刘熹》——2024-10-16

《浪潮信息（000977）2024年半年报点评：布局“AI+”全栈能力，海外收入同比增长172%（买入）*计算机设备*刘熹》——2024-08-27

《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

事件：

10月31日，公司发布2024年三季度报：

2024年前三季度，公司营收831.26亿元，同比+72.83%；归母净利润12.94亿元，同比+64.53%；扣非归母净利润11.55亿元，同比+169.00%。

2024Q3，公司营收410.62亿元，同比+76.24%；归母净利润为6.97亿元，同比+51.14%；扣非归母净利润7.34亿元，同比+75.24%。

投资要点：

■ Q3 营收同比+76%，AI+通用服务器或持续高景气

2024Q3，收入高速增长、同比+76.24%，主要系客户基础设施相关的需求增加，AI服务器和通用服务器销售共同增长所致。我们预计，未来AI算力资本开支有望进一步增长，通用服务器需求经历2023年去库存周期后需求将持续回升。

2024年前三季度，公司销售毛利率为6.70%，同比-2.97pct；净利率1.54%，同比-0.08pct。2024Q3，公司销售毛利率为5.62%，同比-2.20pct，环比-1.88pct；净利率为1.71%，同比-0.30pct，环比+0.56pct。我们认为，毛利率相对较低的互联网客户占比提升，或带来公司毛利率短期承压，未来随着中小客户需求提升，以及服务器竞争格局稳定，公司盈利能力有望企稳回升。

■ 存货增长提升供给稳定性，未来信用减值等冲回或提升盈利水平

2024Q3末，公司存货为385.09亿元，相比2024H1末增长66.04亿元，我们认为，主要系公司为保证供应链安全，及平滑零部件价格波动，从而提前备货芯片、存储等原材料所致。2024Q3末，应收账款为237.70亿元，相比2024H1末增长101.56亿元，实现较快速增长，主要受公司服务器等产品发货节奏影响。

2024Q3，公司计提信用减值损失为4.08亿元，环比+2.94亿元，同比+2.85亿元；计提资产减值损失收益0.40亿元，2024Q2为损失2.07亿元，2023Q3为损失0.82亿元。我们认为，随着未来公司服务器产品持续量产出货，公司存货储备有望回归常态，应收账款或加速收回，从

设备*刘焘》——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*刘焘》——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*刘焘》——2024-04-21

而实现资产减值与信用减值的冲回,公司利润水平有望提升。

■ 公司收购网络科技 100%股权,升级布局计算网络业务

10月30日,公司公告表示,拟以自有资金购买云科公司、浪潮科技持有的网络科技公司的51%、49%股权,股权受让价款合计2.93亿元,交易后公司将持有网络科技100%股权。网络科技公司主业为信息技术和通讯领域的技术开发等,2024年1-7月营收1.63亿元,净利润415万元。此次交易有望快速补齐公司网络产品线的短板,与公司智慧计算业务具有较强的协同性。

公司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。

■ **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1006.45/1351.65/1707.03亿,归母净利润分别为22.07/30.56/38.15亿元,EPS分别为1.50/2.08/2.59元/股,当前股价对应PE分别为31/23/18X,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 | 100645 | 135165 | 170703 |
| 增长率(%) | -5 | 53 | 34 | 26 |
| 归母净利润(百万元) | 1783 | 2207 | 3056 | 3815 |
| 增长率(%) | -15 | 24 | 38 | 25 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.21 | 1.50 | 2.08 | 2.59 |
| ROE(%) | 10 | 11 | 14 | 15 |
| P/E | 28.13 | 31.20 | 22.53 | 18.05 |
| P/B | 2.72 | 3.49 | 3.06 | 2.65 |
| P/S | 0.74 | 0.68 | 0.51 | 0.40 |
| EV/EBITDA | 25.58 | 23.86 | 17.68 | 12.83 |

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: | 46.78 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2024/10/31 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 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% | 14% | 15% | EPS | 1.18 | 1.50 | 2.08 | 2.59 | |
| 毛利率 | 10% | 11% | 11% | 11% | BVPS | 12.19 | 13.39 | 15.28 | 17.62 | |
| 期间费率 | 3% | 4% | 4% | 4% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 3% | 2% | 2% | 2% | P/E | 28.13 | 31.20 | 22.53 | 18.05 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 2.72 | 3.49 | 3.06 | 2.65 | |
| 收入增长率 | -5% | 53% | 34% | 26% | P/S | 0.74 | 0.68 | 0.51 | 0.40 | |
| 利润增长率 | -15% | 24% | 38% | 25% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 总资产周转率 | 1.48 | 1.83 | 2.01 | 2.11 | 营业收入 | 65867 | 100645 | 135165 | 170703 | |
| 应收账款周转率 | 6.52 | 8.02 | 7.40 | 7.40 | 营业成本 | 59254 | 90033 | 120448 | 151678 | |
| 存货周转率 | 3.47 | 3.97 | 4.27 | 5.09 | 营业税金及附加 | 154 | 231 | 284 | 427 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 1455 | 2466 | 3109 | 4097 | |
| 资产负债率 | 62% | 67% | 69% | 70% | 管理费用 | 765 | 1107 | 1892 | 2543 | |
| 流动比 | 2.09 | 1.89 | 1.91 | 1.87 | 财务费用 | -203 | 261 | 429 | 528 | |
| 速动比 | 1.03 | 0.91 | 0.96 | 1.11 | 其他费用/(-收入) | 3071 | 4730 | 6353 | 8194 | |
| | | | | | 营业利润 | 1826 | 2291 | 3173 | 3961 | |
| 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 | 10855 | 12784 | 23094 | 利润总额 | 1827 | 2292 | 3174 | 3962 | |
| 应收款项 | 9619 | 16272 | 21094 | 26389 | 所得税费用 | 31 | 69 | 95 | 119 | |
| 存货净额 | 19115 | 26270 | 30122 | 29503 | 净利润 | 1796 | 2224 | 3079 | 3843 | |
| 其他流动资产 | 3620 | 4132 | 4817 | 5520 | 少数股东损益 | 13 | 16 | 22 | 28 | |
| 流动资产合计 | 44419 | 57528 | 68817 | 84506 | 归属于母公司净利润 | 1783 | 2207 | 3056 | 3815 | |
| 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 | 1244 | 1166 | 1038 | 经营活动现金流 | 520 | -1903 | 381 | 9372 | |
| 长期股权投资 | 412 | 447 | 494 | 538 | 净利润 | 1783 | 2207 | 3056 | 3815 | |
| 资产总计 | 48120 | 61587 | 73065 | 88936 | 少数股东损益 | 13 | 16 | 22 | 28 | |
| 短期借款 | 2052 | 1838 | 1938 | 1538 | 折旧摊销 | 398 | 467 | 544 | 636 | |
| 应付款项 | 11862 | 20139 | 23862 | 31448 | 公允价值变动 | 9 | 0 | 0 | 0 | |
| 合同负债 | 1913 | 2642 | 3596 | 4660 | 营运资金变动 | -1940 | -4768 | -3821 | 4262 | |
| 其他流动负债 | 5437 | 5754 | 6618 | 7615 | 投资活动现金流 | -585 | -496 | -635 | -633 | |
| 流动负债合计 | 21263 | 30373 | 36015 | 45260 | 资本支出 | -290 | -563 | -714 | -814 | |
| 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 | 513 | 511 | 503 | 其他 | -324 | 152 | 145 | 256 | |
| 长期负债合计 | 8572 | 11145 | 14183 | 17325 | 筹资活动现金流 | 2940 | 1192 | 2164 | 1541 | |
| 负债合计 | 29835 | 41518 | 50198 | 62585 | 债务融资 | 4540 | 2082 | 3141 | 2746 | |
| 股本 | 1472 | 1472 | 1472 | 1472 | 权益融资 | 133 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 18285 | 20069 | 22868 | 26351 | 其它 | -1733 | -889 | -977 | -1205 | |
| 负债和股东权益总计 | 48120 | 61587 | 73065 | 88936 | 现金净增加额 | 2910 | -1261 | 1909 | 10280 | |

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。