

收入大幅增长突破千亿，再次印证算力高景气

2025 年 04 月 01 日

► **事件：**浪潮信息于 2025 年 3 月 28 日晚发布年报，2024 年公司实现营收 1147.67 亿元，同比增长 74.24%；实现归母净利润 22.92 亿元，同比增长 28.55%；实现扣非净利润 18.74 亿元，同比增长 67.59%。

► **24Q4 收入大幅增长，费用投入影响利润端增速。**2024Q4 公司实现营收 316.42 亿元，同比增长 78.06%；实现归母净利润 9.97 亿元，同比增长 0.13%；实现扣非净利润 7.19 亿元，同比增长 4.35%。公司 24Q4 收入端大幅增长，也进一步印证了国内算力建设需求持续高景气；但另一方面，公司进一步加强在 AI 领域的投入，进而使得四季度研发费用达到 12.24 亿元，同比增长 35%，一定程度拖累了利润。

► **存货、合同负债指标印证需求景气，探索海外增量市场。**根据年报数据，截至 2024 年末，公司存货金额达到 406.33 亿元，相较于年初增长 113%；另一方面，公司合同负债金额达到 113.07 亿元，去年年末仅为 19.13 亿元。两项前瞻指标印证公司订单饱满，国内算力需求高景气的行业趋势有望在 25 年上半年持续。另一方面，浪潮年报中的亮点，在于海外业务收入达到 340.81 亿元，同比大幅增长 257%。

► **持续保持行业龙头地位，全面拥抱 AI。**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，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，服务器全球第二，中国第一；2024 年，存储装机容量全球前三、中国第一；2024 年，液冷服务器中国第一；2024 年上半年，边缘服务器中国第一。公司将计算品牌全面升级为“元脑”推动 AI 算力融入各类计算平台之中。2024 年，公司发布了业界首个仅靠 4 颗 CPU 运行千亿参数大模型的 AI 通用服务器 NF8260G7；重磅发布了元脑服务器第八代新品，基于开放架构设计，业界率先实现“一机多芯”；推出了国内首款 42kW 智算风冷算力仓，单机柜可部署 AI 服务器的数量是传统风冷机柜的 6 倍以上，相比传统风冷数据中心整体节能 25%以上。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 30.62、41.50、54.09 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 26/19/14 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：

53.07 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

- 1.浪潮信息 (000977.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 收入再创历史新高，存货高增印证行业高景气-2024/11/01
- 2.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
- 3.浪潮信息 (000977.SZ) 深度报告：亮剑 AI 算力浪潮之巅-2024/09/02
- 4.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
- 5.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	114,767	150,820	183,453	215,785
增长率 (%)	74.2	31.4	21.6	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,292	3,062	4,150	5,409
增长率 (%)	28.5	33.6	35.5	30.3
每股收益 (元)	1.56	2.08	2.82	3.67
PE	34	26	19	14
PB	3.9	3.4	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	114,767	150,820	183,453	215,785
营业成本	106,909	140,167	170,055	199,501
营业税金及附加	143	226	275	324
销售费用	1,450	1,508	1,835	2,158
管理费用	804	1,131	1,376	1,618
研发费用	3,512	4,675	5,687	6,689
EBIT	1,992	3,112	4,225	5,494
财务费用	-335	-27	-73	-141
资产减值损失	-510	-765	-842	-926
投资收益	12	75	92	108
营业利润	2,362	3,153	4,274	5,571
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	2,363	3,153	4,274	5,571
所得税	73	95	128	167
净利润	2,290	3,059	4,146	5,403
归属于母公司净利润	2,292	3,062	4,150	5,409
EBITDA	2,501	3,617	4,754	6,052

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,335	9,168	11,876	17,667
应收账款及票据	11,652	12,346	14,978	17,626
预付款项	1,527	701	850	998
存货	40,633	45,317	50,408	53,732
其他流动资产	5,457	6,226	6,416	6,604
流动资产合计	66,604	73,759	84,529	96,627
长期股权投资	570	570	570	570
固定资产	2,864	2,802	2,715	2,649
无形资产	370	377	385	392
非流动资产合计	4,587	4,582	4,553	4,545
资产合计	71,191	78,341	89,082	101,172
短期借款	1,395	1,395	1,395	1,395
应付账款及票据	25,582	28,801	32,613	36,621
其他流动负债	17,554	18,690	21,782	24,830
流动负债合计	44,531	48,887	55,791	62,846
长期借款	4,317	4,317	4,317	4,317
其他长期负债	2,012	2,012	2,012	2,012
非流动负债合计	6,330	6,330	6,330	6,330
负债合计	50,860	55,216	62,120	69,175
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	333	330	326	321
股东权益合计	20,331	23,125	26,961	31,997
负债和股东权益合计	71,191	78,341	89,082	101,172

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.24	31.41	21.64	17.62
EBIT 增长率	32.24	56.20	35.79	30.04
净利润增长率	28.55	33.61	35.54	30.33
盈利能力 (%)				
毛利率	6.85	7.06	7.30	7.55
净利率	2.00	2.03	2.26	2.50
总资产收益率 ROA	3.22	3.91	4.66	5.35
净资产收益率 ROE	11.46	13.43	15.58	17.08
偿债能力				
流动比率	1.50	1.51	1.52	1.54
速动比率	0.55	0.57	0.60	0.67
现金比率	0.16	0.19	0.21	0.28
资产负债率 (%)	71.44	70.48	69.73	68.37
经营效率				
应收账款周转天数	36.97	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	138.73	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	1.61	1.93	2.06	2.13
每股指标 (元)				
每股收益	1.56	2.08	2.82	3.67
每股净资产	13.58	15.48	18.09	21.52
每股经营现金流	0.07	1.82	2.43	4.59
每股股利	0.16	0.18	0.21	0.25
估值分析				
PE	34	26	19	14
PB	3.9	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	31.77	21.47	15.76	11.42
股息收益率 (%)	0.30	0.34	0.40	0.47

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,290	3,059	4,146	5,403
折旧和摊销	509	505	529	558
营运资金变动	-3,407	-1,781	-2,100	-288
经营活动现金流	98	2,679	3,581	6,757
资本开支	-248	-500	-500	-550
投资	-99	0	0	0
投资活动现金流	-370	-425	-408	-442
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3,195	0	0	0
筹资活动现金流	-3,835	-421	-465	-524
现金净流量	-4,636	1,833	2,708	5,791

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048