

信义山证汇通天下

证券研究报告

通用计算机设备

浪潮信息（000977.SZ）

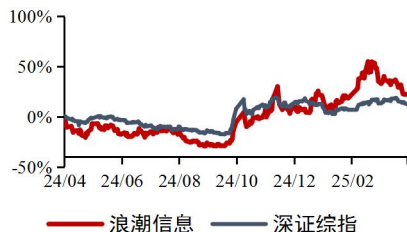
买入-A(维持)

全年合同负债及存货大幅增加，互联网客户算力需求持续旺盛

2025 年 4 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 3 月 31 日

收盘价（元）：	53.48
年内最高/最低（元）：	69.60/30.60
流通 A 股/总股本（亿股）：	14.70/14.72
流通 A 股市值（亿）：	786.38
总市值（亿）：	787.30

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	1.56
摊薄每股收益(元)：	1.56
每股净资产(元)：	13.81
净资产收益率(%)：	11.26

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxqx.com

事件描述

➢ 3 月 28 日，公司发布 2024 年年报，其中，2024 全年公司实现收入 1147.67 亿元，同比高增 74.24%；全年实现归母净利润 22.92 亿元，同比增长 28.55%，实现扣非净利润 18.74 亿元，同比增 67.59%。2024 年第四季度公司实现收入 316.42 亿元，同比高增 78.06%；实现归母净利润 9.97 亿元，同比微增 0.13%，实现扣非净利润 7.19 亿元，同比增长 4.35%。

事件点评

➢ 客户订单充足叠加公司积极经营备货，全年合同负债及存货大幅增加。受益于下游 AI 服务器需求旺盛，2024 全年公司收入持续高增。同时，2024 年公司毛利率为 6.85%，较 23 年下降 3.19 个百分点，我们认为主要是因为议价能力更强的头部互联网客户收入占比提升所致，但 2024 年四季度公司毛利率达 7.25%，较三季度提高 1.62 个百分点，毛利率有所修复，并且随着公司持续推进多元化供应链建设，预计 2025 年毛利率有望进一步回升。而受益于公司不断提升研发、交付等环节效率，2024 年公司销售、管理、研发费用率分别较上年同期下降 0.95、0.46、1.60 个百分点。2024 年公司净利率为 2.00%，较上年同期下降 0.73 个百分点。此外，截至 2024 年底，公司合同负债为 113 亿元，较三季度末的 27 亿元增加了 324%，较年初的 19 亿元增加了 491%，表明公司订单充足，而截至 2024 年底，公司存货金额达 406 亿元，较三季度末的 385 亿元进一步增加，充足的经营备货也为公司未来持续增长奠定基础。

➢ 互联网大厂持续加大 AI 算力采购，预计 25 年公司收入端仍有望保持高速增长。从阿里、腾讯、字节等头部互联网厂商的资本开支来看：1）今年 2 月份阿里公布未来三年的云计算和 AI 基础设施投资将超过过去 10 年的总和，即 2025-2027 年阿里的总资本开支将超过 3799 亿元，大幅超出市场预期；2）腾讯 2024 年资本开支达到 768 亿元，同比增长 221%，占收入比重为 12%，管理层预计 2025 年资本开支在收入中的比重将达到 10-15%，同时基于 25 年一致预期收入为 7213 亿元，今年资本开支将达到 721-1082 亿元；3）字节也将持续提升 AI 算力投入。而公司服务器相关产品在国内互联网大厂的算力采购中占据领先地位，因此预计 25 年公司将充分受益于下游互联网客户算力需求高景气。

投资建议

➢ 公司作为国内服务器行业龙头，有望充分受益于国内算力需求的持续释放。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.50\2.87\3.02，对应公司 3 月 31 日



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



收盘价 53.48 元，2025-2027 年 PE 分别为 21.42\18.64\17.71，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 技术研发风险，宏观经济持续下行风险，市场竞争加剧风险，汇率波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	65,867	114,767	155,035	180,160	202,210
YoY(%)	-5.3	74.2	35.1	16.2	12.2
净利润(百万元)	1,783	2,292	3,675	4,224	4,446
YoY(%)	-14.3	28.5	60.4	14.9	5.2
毛利率(%)	10.0	6.8	7.1	7.1	6.9
EPS(摊薄/元)	1.21	1.56	2.50	2.87	3.02
ROE(%)	9.8	11.3	15.3	15.0	13.8
P/E(倍)	44.16	34.35	21.42	18.64	17.71
P/B(倍)	4.4	3.9	3.3	2.8	2.5
净利率(%)	2.7	2.0	2.4	2.3	2.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	44419	66604	68579	80936	80955
现金	12013	7335	10852	14413	16177
应收票据及应收账款	9619	11652	12879	13615	14315
预付账款	841	1527	2193	2858	3629
存货	19115	40633	38487	45209	42312
其他流动资产	2831	5457	4166	4842	4523
非流动资产	3701	4587	5321	5631	5722
长期投资	412	570	639	723	810
固定资产	2045	2864	3487	3718	3765
无形资产	442	436	358	286	199
其他非流动资产	802	717	836	904	949
资产总计	48120	71191	73899	86567	86676
流动负债	21263	44531	43615	53251	50583
短期借款	2052	1395	3260	2341	2964
应付票据及应付账款	11862	25582	25664	34986	33191
其他流动负债	7350	17554	14691	15924	14427
非流动负债	8572	6330	6271	5237	3702
长期借款	8126	5817	5759	4725	3190
其他非流动负债	445	512	512	512	512
负债合计	29835	50860	49887	58488	54285
少数股东权益	338	333	340	337	345
股本	1472	1472	1472	1472	1472
资本公积	6822	6822	6822	6822	6822
留存收益	9554	11588	14982	18895	23061
归属母公司股东权益	17947	19997	23672	27742	32047
负债和股东权益	48120	71191	73899	86567	86676

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	520	98	2465	5860	2883
净利润	1796	2290	3682	4220	4454
折旧摊销	356	482	520	631	688
财务费用	-203	-335	-437	-577	-633
投资损失	-126	-12	-90	-76	-76
营运资金变动	-1940	-3407	-1203	1668	-1538
其他经营现金流	638	1080	-7	-6	-12
投资活动现金流	-585	-370	-1180	-870	-701
筹资活动现金流	2940	-3835	1773	-1228	-1032

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.21	1.56	2.50	2.87	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.07	1.67	3.98	1.96
每股净资产(最新摊薄)	12.19	13.58	16.08	18.84	21.77

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	65867	114767	155035	180160	202210
营业成本	59254	106909	144000	167393	188169
营业税金及附加	154	143	245	301	346
营业费用	1455	1450	1767	2036	2224
管理费用	765	804	930	1045	1153
研发费用	3071	3512	4418	5207	5884
财务费用	-203	-335	-437	-577	-633
资产减值损失	-378	-625	-844	-981	-1101
公允价值变动收益	-9	22	7	6	12
投资净收益	126	12	90	76	76
营业利润	1826	2362	3829	4366	4591
营业外收入	5	8	7	7	7
营业外支出	4	7	4	4	5
利润总额	1827	2363	3832	4368	4593
所得税	31	73	150	148	139
税后利润	1796	2290	3682	4220	4454
少数股东损益	13	-2	7	-4	8
归属母公司净利润	1783	2292	3675	4224	4446
EBITDA	2483	3094	4411	4963	5113

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.3	74.2	35.1	16.2	12.2
营业利润(%)	-15.3	29.4	62.1	14.0	5.2
归属于母公司净利润(%)	-14.3	28.5	60.4	14.9	5.2
获利能力					
毛利率(%)	10.0	6.8	7.1	7.1	6.9
净利率(%)	2.7	2.0	2.4	2.3	2.2
ROE(%)	9.8	11.3	15.3	15.0	13.8
ROIC(%)	7.0	8.8	10.9	11.5	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	62.0	71.4	67.5	67.6	62.6
流动比率	2.1	1.5	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.0	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.9	2.1	2.2	2.3
应收账款周转率	6.4	10.8	12.6	13.6	14.5
应付账款周转率	5.3	5.7	5.6	5.5	5.5
估值比率					
P/E	44.2	34.4	21.4	18.6	17.7
P/B	4.4	3.9	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA	31.8	26.0	17.8	14.8	13.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

