

2025 年 5 月 6 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

60

浪潮信息 (000977.SZ)

Buy 买进

一季度营收高速增长，规模效应带动费用率持续降低

结论与建议：

公司发布2025年一季度报，2025年一季度公司实现营业收入46.86亿元，同比+165.3%；归母净利润4.63亿元，同比+52.8%；扣非归母净利润4.27亿元，同比+80.8%。业绩略超预期，维持“买进”建议。

■ **互联网厂商算力需求带动公司营收高速增长，规模效应降低各项费用率：**2025 年第一季度，由于算力市场需求旺盛，公司 AI 服务器销售量增加，带动公司业绩高速增长。Q1 毛利率同比下降 4.68 个百分点为 3.45%，主要由于下游互联网厂商销售占比提升、且相关公司议价能力较强所导致。费用率方面，销售/管理/研发费用率为 0.56%/0.32%/1.40%，同比 -0.98pct/-0.42pct/-2.24pct，费用率快速下滑主要源自于于营收体量的快速增长、带动规模效应显现。经营性净现金流为 58.03 亿元，同比+265.5%，现金流快速提升，主要是公司本期销售回款良好，营业收现率提高及采购备货付款节奏变化。

■ **互联网头部大厂加大算力方面资本开支，行业有望维持高景气：**腾讯 2024 年资本开支突破 767 亿元，同比增长 221%，其中 AI 相关研发投入为 707 亿元。计划 2025 年进一步增加资本支出，预计将达到营收占比低双位数左右；阿里巴巴 2024 年第四季度资本开支大幅增长至 318 亿，环比大增 80%；阿里会后宣布未来三年将成为集团历史上相关建设支出最高的阶段，预计未来三年 AI 相关资本开支将超过 3800 亿元；字节 2024 年资本开支为 800 亿元，而 2025 年预计将大幅增长至 1600 亿元，其中约 900 亿人民币将用于 AI 算力的采购。我们认为头部互联网企业持续加大算力方面资本开支，有望带动服务器行业维持高景气，公司作为服务器龙头将显著受益。

■ **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 2025-2027 年净利润分别为 34.30 亿/46.67 亿/62.45 亿元，YOY 分别为+49.67%/+36.07%/+33.80%；EPS 分别为 2.33/3.17/4.24 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 22/16/12 倍，维持“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(2025/5/5)	50.85
深证成指(2025/5/5)	9899.82
股价 12 个月高/低	69.6/30.58
总发行股数(百万)	1472.14
A 股数(百万)	1470.42
A 市值(亿元)	747.71
主要股东	浪潮集团有限公司(31.93%)
每股净值(元)	13.77
股价/账面净值	3.69
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.2 -15.6 32.7

近期评等

2024.10.31	买进	44.79
2024.04.30	买进	38.36
2023.11.01	区间操作	41.50
2023.04.12	买进	41.35

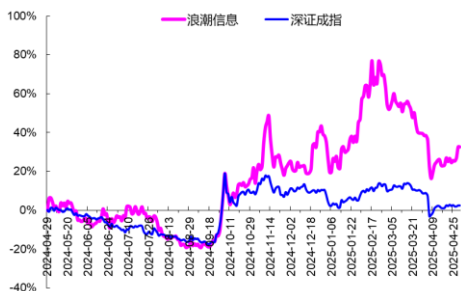
产品组合

服务器及部件	99.93%
IT 终端及散件	0.41%
其他	0.26%

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		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1782.78	2291.76	3430.15	4667.40	6244.78
同比增减	%	-14.30%	28.55%	49.67%	36.07%	33.80%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.21	1.56	2.33	3.17	4.24
同比增减	%	-14.30%	28.46%	49.77%	36.07%	33.70%
A 股市盈率(P/E)	X	32	34	22	16	12
股利 (DPS)	RMB 元	0.13	0.17	0.25	0.30	0.35
股息率 (Yield)	%	0.34%	0.32%	0.49%	0.59%	0.69%

【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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	65867	114767	194819	311328	466661
经营成本	59254	106909	186869	298067	445931
营业税金及附加	154	143	292	467	700
销售费用	1455	1450	974	1868	3267
管理费用	3836	4316	3117	6071	10267
财务费用	(203)	(335)	0	0	0
资产减值损失	(450)	(510)	(400)	(400)	(400)
投资收益	126	12	0	0	0
营业利润	1826	2362	3566	4854	6497
营业外收入	5	8	7	7	7
营业外支出	4	7	1	1	1
利润总额	1827	2363	3572	4860	6503
所得税	31	73	107	146	195
少数股东权益	13	(2)	35	47	63
归属于母公司所有者的净利润	1783	2292	3430	4667	6245

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	12013	7335	9220	12890	18889
应收帐款	9111	11623	31171	49812	74666
存货	19115	40633	35067	56039	83999
流动资产合计	44419	66604	111436	178079	266930
长期股权投资	412	570	500	500	500
固定资产合计	2045	2864	2000	2000	2000
在建工程	152	18	50	50	50
非流动资产合计	3701	4587	3800	3800	3800
资产总计	48120	71191	115236	181879	270730
流动负债合计	21263	44531	62342	99625	149332
非流动负债合计	8572	6330	29099	53745	86581
负债合计	29835	50860	91441	153369	235912
少数股东权益	338	333	368	415	478
股东权益合计	18285	20331	23795	28510	34818
负债及股东权益合计	48120	71191	115236	181879	270730

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	520	98	2922	4670	7000
投资活动产生的现金流量净额	(585)	(370)	(2000)	(2000)	(2000)
筹资活动产生的现金流量净额	2940	(3835)	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	2910	(4636)	1922	3670	6000

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，不在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券持意见或立场，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券。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。