

## 毛利率显著回升，前瞻指标显示高增态势不变

2025 年 08 月 28 日

➤ **事件：**浪潮信息于 2025 年 8 月 26 日晚发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营收 801.92 亿元，同比增长 90.05%；实现归母净利润 7.99 亿元，同比增长 34.87%；实现扣非净利润 6.72 亿元，同比增长 61.10%。

➤ **2025Q2 继续保持高增长态势，毛利率显著回升。**2025Q2 公司实现营收 333.34 亿元，同比增长 36.30%；实现归母净利润 3.36 亿元，同比增长 15.63%；实现扣非净利润 2.45 亿元，同比增长 34.52%。2025Q2 公司单季度毛利率达到 6.1%，相较于 25Q1 显著提升，也反映出公司对于盈利能力的重视程度。

➤ **费用控制继续保持良好态势，减值损失短期影响表观利润。**从费用端看，2025H1 公司销售/管理/研发费用分别为 6.3/3.6/14.9 亿元，同比变化分别为 -9.1%/+15.6%/+8.8%，相较于快速增长的收入，公司在费用端依然保持稳健的控制能力。另一方面，2025H1 公司资产减值损失 0.6 亿元，信用减值损失达到 4.3 亿元，两项减值损失的确认对公司表观利润水平造成一定影响。回顾 2022-2024 年，从全年维度看公司信用减值损失整体水平较低，若下半年减值损失冲回，公司 2025H2 表观利润值得期待。

➤ **存货、合同负债等前瞻指标向好，公司增长态势不变。**2025H1 公司存货科目达到 595 亿元，同比增长 87%创历史新高；2025H1 公司合同负债 279 亿元，同比增长 261%创历史新高；2025H1 公司销售收现 1146 亿元，同比增长 139%。作为服务器厂商报表端的前瞻指标，公司存货、合同负债等科目继续保持环比增长的态势，也能够从侧面反映出公司持续增长的潜力。

➤ **稳居服务器行业龙头，行业地位稳固。**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：2025 年第一季度，服务器全球第二，中国第一；2025 年第一季度，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，边缘服务器中国第一。考虑到公司在服务器产业链领域多年的布局，与下游互联网厂商、上有芯片厂商的深度合作，公司在行业中的地位依然稳固。

➤ **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 30.48、39.99、49.64 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 33/25/20 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：**供应链不确定性风险；AI 技术落地不及预期；行业竞争加剧。

**推荐**

维持评级

当前价格：

67.90 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) 2025 年一季报点评：25Q1 业绩创历史新高，前瞻指标继续高速增长-2025/05/05
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2024 年年报点评：收入大幅增长突破千亿，再次印证算力高景气-2025/04/01
- 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
- 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

**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	156,405	186,629	217,441
增长率 (%)	74.2	36.3	19.3	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,292	3,048	3,999	4,964
增长率 (%)	28.5	33.0	31.2	24.1
每股收益 (元)	1.56	2.07	2.72	3.37
PE	44	33	25	20
PB	5.0	4.4	3.8	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 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	156,405	186,629	217,441
营业成本	106,909	147,698	175,883	204,718
营业税金及附加	143	235	280	326
销售费用	1,450	1,251	1,493	1,740
管理费用	804	782	933	1,087
研发费用	3,512	3,597	4,292	5,001
EBIT	1,992	2,841	3,747	4,569
财务费用	-335	-252	-380	-600
资产减值损失	-510	-765	-842	-926
投资收益	12	78	93	109
营业利润	2,362	3,139	4,119	5,112
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	2,363	3,139	4,119	5,112
所得税	73	94	124	153
净利润	2,290	3,045	3,995	4,959
归属于母公司净利润	2,292	3,048	3,999	4,964
EBITDA	2,501	3,346	4,290	5,159

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,335	19,464	22,262	27,716
应收账款及票据	11,652	12,805	15,239	17,762
预付款项	1,527	738	879	1,024
存货	40,633	47,793	52,164	55,162
其他流动资产	5,457	6,259	6,434	6,614
流动资产合计	66,604	87,060	96,979	108,277
长期股权投资	570	570	570	570
固定资产	2,864	2,802	2,805	2,868
无形资产	370	377	385	393
非流动资产合计	4,587	4,582	4,644	4,764
资产合计	71,191	91,642	101,623	113,041
短期借款	1,395	12,397	12,397	12,397
应付账款及票据	25,582	30,349	33,731	37,578
其他流动负债	17,554	19,456	22,369	25,349
流动负债合计	44,531	62,202	68,497	75,325
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	68,532	74,827	81,654
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	23,110	26,796	31,387
负债和股东权益合计	71,191	91,642	101,623	113,041

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	74.24	36.28	19.32	16.51
EBIT 增长率	32.24	42.63	31.87	21.95
净利润增长率	28.55	32.98	31.23	24.12
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.85	5.57	5.76	5.85
净利润率	2.00	1.95	2.14	2.28
总资产收益率 ROA	3.22	3.33	3.94	4.39
净资产收益率 ROE	11.46	13.38	15.11	15.98
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.50	1.40	1.42	1.44
速动比率	0.55	0.62	0.64	0.69
现金比率	0.16	0.31	0.33	0.37
资产负债率 (%)	71.44	74.78	73.63	72.23
<b>经营效率</b>				
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	1.71	1.84	1.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.56	2.07	2.72	3.37
每股净资产	13.58	15.47	17.98	21.10
每股经营现金流	0.07	1.53	2.94	4.84
每股股利	0.16	0.18	0.21	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	44	33	25	20
PB	5.0	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	40.50	29.93	22.70	17.82
股息收益率 (%)	0.24	0.27	0.31	0.37

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,290	3,045	3,995	4,959
折旧和摊销	509	505	543	590
营运资金变动	-3,407	-2,473	-1,768	-52
经营活动现金流	98	2,245	4,325	7,130
资本开支	-248	-500	-605	-710
投资	-99	0	0	0
投资活动现金流	-370	-422	-512	-601
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3,195	11,002	0	0
筹资活动现金流	-3,835	10,306	-1,015	-1,074
现金净流量	-4,636	12,129	2,798	5,455

## 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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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