

业绩高速增长，合同负债与存货指标印证行业高景气

浪潮信息 (000977.SZ)

核心观点

公司发布 2025 年中期报告，业绩高速增长。公司服务器业务 2025 年上半年收入端同比接近翻倍增长，主要系以互联网为主的下游客户对于智能算力基础设施投资热情高涨，公司服务器产品能够较好满足客户需求。此外，公司存货与合同负债规模较 2024 年年末均显著增长，公司加大备货力度以满足市场需求，印证下游景气度持续。公司盈利能力短期承压，受客户结构调整影响较大，随着公司全栈算力服务能力逐步完善，与国产 AI 芯片厂商持续深度合作，盈利能力长期有望回升。由于公司业绩持续高增，且备货规模提升反应产业维持高景气度，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收为 1555.56/1899.86/2263.13 亿元，同比增长 35.54%/22.13%/19.12%；归母净利润预计为 30.36/36.30/42.44 亿元，同比增长 32.46%/19.58%/16.93%。对应 PE 30/25/22 倍，维持“买入”评级。

事件

2025 年上半年，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 6.72 亿元，同比增长 61.10%。公司 2025 年第二季度实现营业收入 333.34 亿元，同比增长 35.87%；实现归母净利润 3.36 亿元，同比增长 16.12%。

简评

AI 服务器需求爆发，订单与存货水平助力全年业绩释放。公司上半年营收增长的核心驱动力源于 AI 服务器需求的爆发式增长。分产品看，服务器及部件业务收入高达 752.86 亿元，同比接近翻倍增长。国内以头部互联网厂商为主的客户加速算力基础设施建设，需求持续旺盛。根据 IDC 数据，公司服务器市场位居全球第二、中国第一，深度绑定国内头部互联网客户，核心受益于本轮 AI 军备竞赛。2025 年上半年，公司合同负债规模由 113 亿元增至 279 亿元，存货规模由 407 亿元增至 595 亿元，反映公司当前在手订单饱满，对未来需求展望保持乐观，为后续业绩的持续释放奠定了坚实基础。

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

王嘉昊

wangjiahao@csc.com.cn

010-56135165

SAC 编号:S1440524030002

发布日期：2025 年 09 月 03 日

当前股价：15.13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.33/-0.40	7.61/-2.84	-25.28/-16.56
12 月最高/最低价 (元)			21.30/13.48
总股本 (万股)			147,213.51
流通 A 股 (万股)			147,049.03
总市值 (亿元)			922.15
流通市值 (亿元)			921.12
近 3 月日均成交量 (万)			25.90
主要股东			
浪潮集团有限公司			31.98%

股价表现



相关研究报告

【中信建投计算机】浪潮信息 (000977):2024 年报点评:全年收入高速增长，下游客户需求旺盛

盈利能力短期承压，一体化服务能力有望长期驱动利润率提升。2025 年上半年公司收入规模迅速扩张，但盈利能力短期承压，服务器业务毛利率同比下滑 3.38 个百分点至 4.32%。毛利率下滑主要与客户结构有关，大型互联网客户的订单体量大，定制化程度高，毛利率相对较低。我们认为，公司有望凭借一体化服务能力与国产化能力实现利润率提升。公司具备全栈 AI 解决方案能力，从服务器整机、液冷、机柜与数据中心、算力集群解决方案，到模型与软件端的元脑大模型及开发平台、算力调度解决方案等，有望通过优化业务结构，为客户提供多元化全流程的算力落地方案提升业务规模与利润水平。此外，公司积极推进与国产芯片适配与产品交付，与寒武纪、华为、海光信息等国产芯片厂商深度合作，助力国产芯片应用于国内 AI 基础设施建设，有望在国产算力生态中占据优势地位，丰富产品线以优化盈利能力。

投资建议：公司发布 2025 年中期报告，业绩高速增长。公司服务器业务 2025 年上半年收入端同比接近翻倍增长，主要系以互联网为主的下游客户对于智能算力基础设施投资热情高涨，公司服务器产品能够较好满足客户需求。此外，公司存货与合同负债规模较 2024 年年末均显著增长，公司加大备货力度以满足市场需求，印证下游景气度持续。公司盈利能力短期承压，受客户结构调整影响较大，随着公司全栈算力服务能力逐步完善，与国产 AI 芯片厂商持续深度合作，盈利能力长期有望回升。由于公司业绩持续高增，且备货规模提升反应产业维持高景气度，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收为 1555.56/1899.86/2263.13 亿元，同比增长 35.54%/22.13%/19.12%；归母净利润预计为 30.36/36.30/42.44 亿元，同比增长 32.46%/19.58%/16.93%。对应 PE 30/25/22 倍，维持“买入”评级。

表 1:浪潮信息盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	65,866.59	114,767.37	155,556.10	189,985.88	226,313.35
YoY(%)	-5.26	74.24	35.54	22.13	19.12
净利润(百万元)	1,782.78	2,291.76	3,035.69	3,629.99	4,244.47
YoY(%)	-14.30	28.55	32.46	19.58	16.93
毛利率(%)	10.04	6.85	6.02	5.91	5.78
净利率(%)	2.71	2.00	1.95	1.91	1.88
ROE(%)	9.93	11.46	13.35	13.95	14.21
EPS(摊薄/元)	1.21	1.56	2.06	2.47	2.88
P/E(倍)	51.73	40.24	30.38	25.40	21.73
P/B(倍)	5.14	4.61	4.05	3.54	3.09

资料来源: iFind, 中信建投证券

风险分析

（1）市场竞争加剧：服务器行业属于成熟行业，市场充分竞争，且厂商针对上游芯片及下游客户议价能力相对有限，可能出现竞争加剧风险；（2）供应链风险：当前算力市场火热，上游芯片厂商产品供不应求，部分服务器厂商存在订单充足但出货困难的情况，抑制自身经营业绩兑现；（3）宏观经济形势变动风险：公司业务以服务器销售为主，服务器出货量主要受下游云厂商资本开支影响，下游客户投入端受宏观经济形势、企业自身经营周期等多个维度影响，存在一定不确定性。

分析师介绍

应璩

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

王嘉昊

计算机行业分析师，高级经理，英国利物浦大学金融数学硕士，曾任职于嘉实基金，2022年加入中信建投证券研究发展部计算机团队，主要覆盖信创/国产算力/工业软件/低空经济等板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk