

浪潮信息 (000977.SZ)

业绩符合预期，加速“人工智能+”落地

公司发布 25 年三季报。报告期内公司毛利率略有下滑，费用率持续改善，存货充足为持续发展奠定基础。公司全面推进算力、算法、数据和互连技术的创新，加速“人工智能+”的落地，维持“强烈推荐”投资评级。

□公司发布 25 年三季报，业绩符合预期。公司 25 年前三季度实现营业收入 1206.69 亿元，YoY+44.85%；实现归母净利润 14.82 亿元，YoY+15.35%；实现扣非归母净利润 13.34 亿元，YoY+16.43%；实现经营性净现金流-125.74 亿元，YoY-33.95%，主要系业务规模扩大，应收账款及存货资金占用增多所致。公司第三季度实现营业收入 404.77 亿元，YoY-1.55%；实现归母净利润 6.83 亿元，YoY-1.34%；实现扣非归母净利润 6.62 亿元，YoY-9.72%。公司前三季度业绩增长主要系客户需求增加，服务器销售增长所致。

□毛利率同比下降，费用率持续改善。前三季度公司综合毛利率 4.91%（同比-1.79pct），Q3 毛利率 5.62%（同比-0.01pct），我们认为主要系公司服务器及部件毛利率下降所致。报告期内公司销售净利率 1.23%（同比-0.31pct），扣非后销售净利率 1.11%（同比-0.28pct）。前三季度公司销售、管理、研发费用率 0.78%/0.49%/2.05%，同比分别变动-0.46/-0.15/-0.71pct。

□应收账款同比增长，存货提升为公司持续发展奠定基础。截止 25 年 9 月底公司应收账款余额 288.30 亿元，较期初增加 147.62%，占总资产比重 26.37%，较期初提升 10.04 个百分点，主要系公司业务规模扩大，应收账款尚未到期回款所致；同期公司存货余额 576.54 亿元，较期初增加 41.73%，占总资产比重 52.73%，较期初下降 4.35 个百分点，我们认为当前公司存货充足，为后续发展奠定基础。

□2025 年，公司全面推进算力、算法、数据和互连技术的创新，加速“人工智能+”的落地。算力方面，发展新一代以系统为核心的计算架构，打造开放、多元、绿色、智能的元脑智算产品和方案，为人工智能的创新和应用，提供强大算力平台；算法方面，积极探索各类大模型算法，持续提升模型算力效率，探索智能边界；数据方面，持续发展高吞吐、低延迟的新一代融合存储技术，为 AI 全流程海量数据管理提供存储平台支撑；互连方面，创新端网协同的新一代超级 AI 以太网，为大规模 AI 系统提供高效的互连方案。

□维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 25 至 27 年营收至 1362.29、1642.92、2017.51 亿元，归母净利润至 26.18、30.15、37.81 亿元，对应 PE 分别为 39.0、33.9、27.0 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□风险提示：AI 业务发展低于预期；行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	65867	114767	136229	164292	201751
同比增长	-5%	74%	19%	21%	23%
营业利润(百万元)	1826	2362	2702	3112	3901
同比增长	-15%	29%	14%	15%	25%
归母净利润(百万元)	1783	2292	2618	3015	3781

强烈推荐（维持）

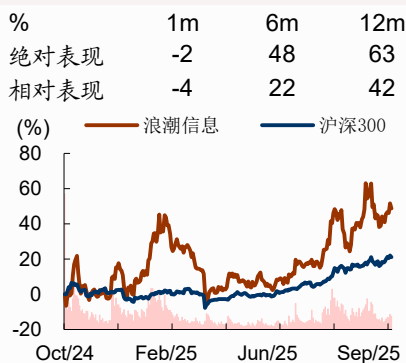
TMT 及中小盘/计算机

当前股价：69.37 元

基础数据

总股本（百万股）	1472
已上市流通股（百万股）	1470
总市值（十亿元）	102.1
流通市值（十亿元）	102.0
每股净资产（MRQ）	14.3
ROE（TTM）	11.8
资产负债率	80.4%
主要股东	浪潮集团有限公司
主要股东持股比例	31.98%

股价表现



相关报告

- 1、《浪潮信息 (000977) —— 24 年业绩高增，存货扩张保障 25 年订单交付》2025-03-30
- 2、《浪潮信息 (000977) —— 业绩高速增长，存货充足奠定发展基础》2024-10-31
- 3、《浪潮信息 (000977) —— 中报业绩高速增长，积极推动“AI+”落地》2024-08-24

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

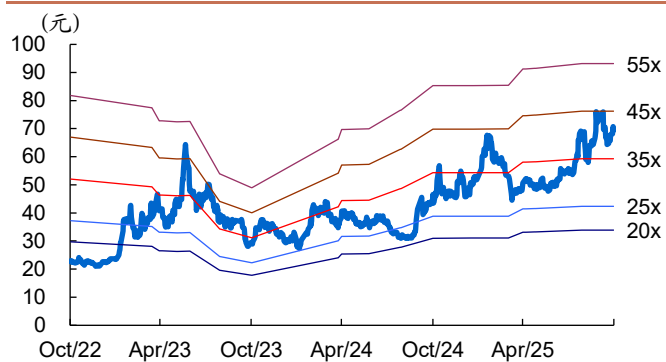
周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

	同比增长	-14%	29%	14%	15%	25%
每股收益(元)		1.21	1.56	1.78	2.05	2.57
PE		57.3	44.6	39.0	33.9	27.0
PB		5.7	5.1	4.5	4.1	3.6

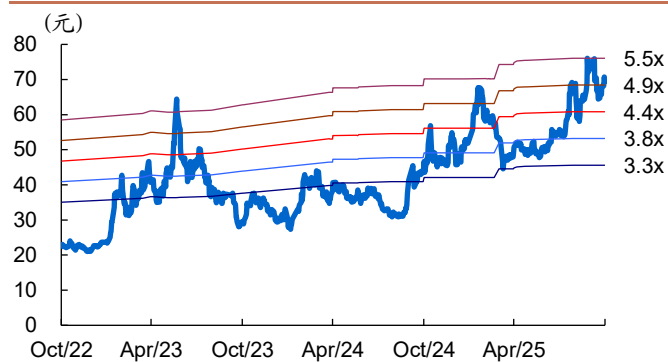
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 浪潮信息历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 浪潮信息历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	44419	66604	77328	93070	114063
现金	12013	7335	7500	9000	11000
交易性投资	52	65	65	65	65
应收票据	508	28	34	40	50
应收款项	9111	11623	13797	16639	20433
其它应收款	65	42	50	61	74
存货	19115	40633	47738	57448	70392
其他	3555	6876	8144	9817	12049
非流动资产	3701	4587	5209	5718	6135
长期股权投资	412	570	570	570	570
固定资产	2045	2864	3539	4095	4552
无形资产商誉	442	437	393	354	318
其他	801	716	707	700	694
资产总计	48120	71191	82537	98788	120198
流动负债	21263	44531	53331	66731	84565
短期借款	2052	1395	4327	8271	13499
应付账款	11862	25582	30055	36168	44318
预收账款	1913	11307	13284	15986	19588
其他	5437	6247	5665	6306	7160
长期负债	8572	6330	6430	6530	6630
长期借款	8126	4317	4417	4517	4617
其他	445	2012	2012	2012	2012
负债合计	29835	50860	59760	73260	91195
股本	1472	1472	1472	1472	1472
资本公积金	6822	6822	6822	6822	6822
留存收益	9652	11703	14151	16905	20384
少数股东权益	338	333	331	329	325
归属于母公司所有者权益	17947	19997	22446	25199	28678
负债及权益合计	48120	71191	82537	98788	120198

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	520	98	(1186)	(1823)	(2567)
净利润	1796	2290	2615	3013	3777
折旧摊销	356	482	558	671	763
财务费用	83	541	(100)	(100)	(100)
投资收益	(126)	(12)	(620)	(620)	(620)
营运资金变动	(1510)	(3104)	(3640)	(4786)	(6388)
其它	(79)	(100)	0	0	0
投资活动现金流	(585)	(370)	(560)	(560)	(560)
资本支出	(307)	(248)	(1180)	(1180)	(1180)
其他投资	(278)	(122)	620	620	620
筹资活动现金流	2940	(3835)	1911	3882	5127
借款变动	3908	(5548)	1981	4044	5328
普通股增加	8	0	0	0	0
资本公积增加	(882)	0	0	0	0
股利分配	(218)	(191)	(169)	(262)	(302)
其他	124	1904	100	100	100
现金净增加额	2875	(4107)	165	1500	2000

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65867	114767	136229	164292	201751
营业成本	59254	106909	125603	151149	185207
营业税金及附加	154	143	170	205	252
营业费用	1455	1450	2180	2629	3228
管理费用	765	804	1090	1314	1412
研发费用	3071	3512	4904	6243	8070
财务费用	(203)	(335)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(378)	(623)	(300)	(360)	(400)
公允价值变动收益	(9)	22	10	10	10
其他收益	717	668	600	600	600
投资收益	126	12	10	10	10
营业利润	1826	2362	2702	3112	3901
营业外收入	5	8	5	5	5
营业外支出	4	7	8	8	8
利润总额	1827	2363	2699	3109	3898
所得税	31	73	84	96	121
少数股东损益	13	(2)	(2)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	1783	2292	2618	3015	3781

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-5%	74%	19%	21%	23%
营业利润	-15%	29%	14%	15%	25%
归母净利润	-14%	29%	14%	15%	25%
获利能力					
毛利率	10.0%	6.8%	7.8%	8.0%	8.2%
净利率	2.7%	2.0%	1.9%	1.8%	1.9%
ROE	10.1%	12.1%	12.3%	12.7%	14.0%
ROIC	5.6%	6.8%	8.5%	8.3%	8.5%
偿债能力					
资产负债率	62.0%	71.4%	72.4%	74.2%	75.9%
净负债比率	24.6%	10.1%	11.1%	13.4%	15.4%
流动比率	2.1	1.5	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.2	0.6	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.9	1.8	1.8	1.8
存货周转率	3.5	3.6	2.8	2.9	2.9
应收账款周转率	6.4	10.8	10.7	10.8	10.9
应付账款周转率	5.3	5.7	4.5	4.6	4.6
每股资料(元)					
EPS	1.21	1.56	1.78	2.05	2.57
每股经营净现金	0.35	0.07	-0.81	-1.24	-1.74
每股净资产	12.19	13.58	15.25	17.12	19.48
每股股利	0.13	0.11	0.18	0.20	0.26
估值比率					
PE	57.3	44.6	39.0	33.9	27.0
PB	5.7	5.1	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	70.7	55.0	41.6	35.7	28.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。