

浪潮信息 (000977.SZ)

存货和合同负债彰显下游高景气

2025 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遙（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

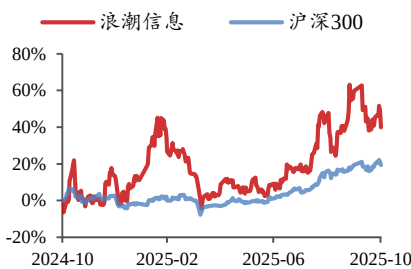
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2025/10/31
当前股价(元)	65.23
一年最高最低(元)	80.80/41.57
总市值(亿元)	960.27
流通市值(亿元)	959.20
总股本(亿股)	14.72
流通股本(亿股)	14.70
近 3 个月换手率(%)	396.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入增速超预期，AI 服务器需求旺盛——公司信息更新报告》-2025.3.31

《业绩符合预期，财务指标验证业务高景气——公司信息更新报告》-2024.11.2

● AI 服务器龙头，有望受益于 AI 算力需求增加，维持“买入”评级

我们维持公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 30.61、37.04 亿元，新增 2027 年预测为 44.60 亿元，EPS 为 2.08、2.52、3.03 元/股，当前股价对应 PE 为 33.4、27.6、22.9 倍，考虑公司作为国内 AI 服务器龙头，维持“买入”评级。

● Q3 收入和净利润同比下滑，主要受 H20 漏洞后门事件影响

2025 年前三季度公司实现营业收入 1206.69 亿元，同比增长 44.85%；实现归母净利润 14.82 亿元，同比增长 15.35%。其中，Q3 单季度实现营业收入 404.77 亿元，同比下滑 1.55%；实现归母净利润 6.83 亿元，同比下滑 1.34%。单季度收入和利润下滑，我们判断主要与 H20 算力芯片漏洞后门事件影响互联网厂商采购有关。

● 存货和合同负债均大幅增长，下游需求仍维持高景气

Q3 单季度公司销售毛利率为 5.62%，同比持平。销售费用率为 0.76%，同比下降 0.05 个百分点；研发费用率和管理费用率分别为 2.42%和 0.58%，同比提升 0.03、0.18 个百分点。此外，3 季度末公司存货为 576.54 亿元，仍维持较高水平，较年初增长 41.89%；合同负债为 315.45 亿元，较年初增长 178.99%。存货和合同负债均大幅增长，说明下游需求仍维持高景气。

● 互联网厂商资本开支持续高增，AI 服务器需求旺盛

2025 年第二季度阿里云收入 333.98 亿元，分部收入及来自外部客户的收入均实现 26%的增长，增速创三年新高；资本性支出达到 386.76 亿元，同比增长 220%。公司在业绩会上表示，未来三年公司将按计划 and 预期推进 3800 亿元的资本支出。二季度腾讯金融科技及企业服务（含云业务）收入 555.36 亿元，单季度资本开支 191 亿元，同比提升 119%。

● 风险提示：宏观经济形势波动风险、技术更新换代风险、内部治理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	65,867	114,767	166,245	235,890	330,013
YOY(%)	-5.4	74.2	44.9	41.9	39.9
归母净利润(百万元)	1,783	2,292	3,061	3,704	4,460
YOY(%)	-14.5	28.5	33.6	21.0	20.4
毛利率(%)	10.0	6.8	6.4	5.8	5.5
净利率(%)	2.7	2.0	1.8	1.6	1.4
ROE(%)	9.8	11.3	13.2	13.9	14.4
EPS(摊薄/元)	1.21	1.56	2.08	2.52	3.03
P/E(倍)	57.3	44.6	33.4	27.6	22.9
P/B(倍)	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	44419	66754	95135	126893	178051
现金	12013	7413	14147	18832	21316
应收票据及应收账款	9619	11674	27177	21616	50806
其他应收款	65	43	114	109	203
预付账款	841	1530	1905	2968	3849
存货	19115	40679	46379	77953	96462
其他流动资产	2766	5415	5415	5415	5415
非流动资产	3701	4473	5237	6398	8175
长期投资	412	427	459	494	520
固定资产	2045	2867	3590	4647	6210
无形资产	442	463	301	165	50
其他非流动资产	802	717	886	1093	1395
资产总计	48120	71227	100372	133291	186225
流动负债	21263	44592	71115	100333	148086
短期借款	2052	1395	1395	1395	19549
应付票据及应付账款	11862	25629	30897	48388	63825
其他流动负债	7350	17568	38822	50550	64712
非流动负债	8572	6331	6056	6252	7160
长期借款	8126	5817	5542	5739	6646
其他非流动负债	445	513	513	513	513
负债合计	29835	50923	77170	106586	155245
少数股东权益	338	333	339	336	344
股本	1472	1472	1472	1472	1472
资本公积	6822	7026	7026	7026	7026
留存收益	9554	11358	14128	17474	21525
归属母公司股东权益	17947	19971	22862	26370	30636
负债和股东权益	48120	71227	100372	133291	186225

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	520	98	7668	4858	-15917
净利润	1796	2290	3067	3700	4469
折旧摊销	356	482	548	715	932
财务费用	-203	-335	-792	-1226	-1488
投资损失	-126	-12	-90	-76	-76
营运资金变动	-1940	-3407	4774	1514	-20078
其他经营现金流	638	1080	161	229	324
投资活动现金流	-585	-370	-1216	-1794	-2626
资本支出	307	248	1279	1842	2682
长期投资	43	-99	-32	-35	-26
其他投资现金流	-321	-23	95	83	82
筹资活动现金流	2940	-3835	281	1622	2874
短期借款	-2903	-656	0	0	18153
长期借款	3905	-2309	-275	197	908
普通股增加	8	0	0	0	0
资本公积增加	94	204	0	0	0
其他筹资现金流	1836	-1074	556	1425	-16187
现金净增加额	2910	-4636	6734	4685	-15669

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	65867	114767	166245	235890	330013
营业成本	59253	106909	155656	222301	311848
营业税金及附加	154	143	263	394	564
营业费用	1457	1450	1995	2595	3300
管理费用	765	804	997	1415	1980
研发费用	3071	3512	4886	6469	8910
财务费用	-203	-335	-792	-1226	-1488
资产减值损失	-450	-510	-499	-519	-660
其他收益	717	668	519	559	616
公允价值变动收益	-9	22	5	7	6
投资净收益	126	12	90	76	76
资产处置收益	-0	2	-0	0	0
营业利润	1826	2362	3189	3829	4607
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	3192	3831	4609
所得税	31	73	125	131	140
净利润	1796	2290	3067	3700	4469
少数股东损益	13	-2	6	-3	8
归属母公司净利润	1783	2292	3061	3704	4460
EBITDA	2304	2947	3780	4500	5702
EPS(元)	1.21	1.56	2.08	2.52	3.03

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.4	74.2	44.9	41.9	39.9
营业利润(%)	-15.6	29.4	35.0	20.1	20.3
归属于母公司净利润(%)	-14.5	28.5	33.6	21.0	20.4
获利能力					
毛利率(%)	10.0	6.8	6.4	5.8	5.5
净利率(%)	2.7	2.0	1.8	1.6	1.4
ROE(%)	9.8	11.3	13.2	13.9	14.4
ROIC(%)	6.4	8.3	9.9	10.3	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	62.0	71.5	76.9	80.0	83.4
净负债比率(%)	-0.4	6.4	-24.9	-37.0	23.8
流动比率	2.1	1.5	1.3	1.3	1.2
速动比率	1.0	0.4	0.6	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.9	1.9	2.0	2.1
应收账款周转率	6.5	11.1	8.8	9.9	9.4
应付账款周转率	6.4	6.6	6.5	6.6	6.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.56	2.08	2.52	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.07	5.21	3.30	-10.81
每股净资产(最新摊薄)	12.19	13.57	15.53	17.91	20.81
估值比率					
P/E	57.3	44.6	33.4	27.6	22.9
P/B	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	44.4	35.2	25.6	20.6	19.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn