

高基数下业绩韧性十足，前瞻指标显示需求景气

2025 年 11 月 02 日

► **事件：**浪潮信息于 2025 年 10 月 30 日晚发布三季报，2025 年前三季度公司实现营收 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%；实现扣非净利润 13.34 亿元，同比增长 16.43%。

► **高基数下，25Q3 业绩基本保持持平。**2025Q3 公司实现营收 404.77 亿元，同比下滑 1.43%；实现归母净利润 6.83 亿元，同比下滑 1.99%；实现扣非净利润 6.62 亿元，同比下滑 9.72%。2024 年三季度公司收入 410.62 亿元，创下历史新高，在较高的业绩基数条件下，公司 25Q3 保持业绩持平微降。

► **存货、合同负债等前瞻指标乐观，算力需求有望保持景气。**2025 年前三季度，公司存货科目达到 576.54 亿元，同比增长 50%；2025 年前三季度公司合同负债科目为 315.45 亿元，同比增长近 1083%。存货、合同负债前瞻指标依然保持高速增长，印证行业需求景气度仍保持高位。

► **费用控制稳健，毛利率同比有所下降。**2025 年前三季度，公司销售、管理、研发费用分别为 9.38、5.91、24.70 亿元，同比变动分别为-8.5%、+10.9%、+8.0%，在营收增速超过 40%的情况下，公司依然保持了稳健的费用投入。2025Q3 公司单季度毛利率为 5.6%，前三季度整体毛利率为 4.9%，同比去年下滑 1.8pct。

► **发布超节点服务器，全面拥抱 AI 时代。**9 月 26 日，2025 人工智能计算大会（AICC）在北京中关村展示中心成功举行。会上，浪潮信息面向智能体时代，亮相了元脑 SD200 超节点 AI 服务器和元脑 HC1000 超扩展 AI 服务器两大创新系统，引领国内服务器的 AI 推理率先进入“10 毫秒、1 块钱”时代。同时，围绕人工智能+落地，与众多生态伙伴携手创立多个创新生态联合体，并集中展示全栈智算产品与解决方案，以开放协同的生态布局，加速 AI 产业生态建设与完善。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 28.79、35.57、42.61 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 33/27/23 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：

65.23 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@glms.com.cn

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@glms.com.cn

相关研究

1.浪潮信息 (000977.SZ) 2025 年中报点评：毛利率显著回升，前瞻指标显示高增态势不变-2025/08/28

2.浪潮信息 (000977.SZ) 2025 年一季报点评：25Q1 业绩创历史新高，前瞻指标继续高增长-2025/05/05

3.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

4.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

5.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

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	141,964	164,966	192,031
增长率 (%)	74.2	23.7	16.2	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,292	2,879	3,557	4,261
增长率 (%)	28.5	25.6	23.6	19.8
每股收益 (元)	1.56	1.96	2.42	2.89
PE	42	33	27	23
PB	4.8	4.3	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 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	141,964	164,966	192,031
营业成本	106,909	133,769	155,291	180,782
营业税金及附加	143	213	247	288
销售费用	1,450	1,136	1,320	1,536
管理费用	804	710	825	960
研发费用	3,512	3,265	3,794	4,417
EBIT	1,992	2,871	3,489	4,048
财务费用	-335	-128	-291	-512
资产减值损失	-510	-765	-842	-926
投资收益	12	71	82	96
营业利润	2,362	2,965	3,663	4,389
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	2,363	2,965	3,663	4,389
所得税	73	89	110	132
净利润	2,290	2,876	3,554	4,257
归属于母公司净利润	2,292	2,879	3,557	4,261
EBITDA	2,501	3,376	4,032	4,638

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,335	25,881	28,710	33,312
应收账款及票据	11,652	11,618	13,459	15,673
预付款项	1,527	669	776	904
存货	40,633	43,214	45,958	48,604
其他流动资产	5,457	6,174	6,308	6,466
流动资产合计	66,604	87,556	95,212	104,958
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	92,139	99,856	109,723
短期借款	1,395	17,385	17,385	17,385
应付账款及票据	25,582	27,487	29,782	33,185
其他流动负债	17,554	18,019	20,243	22,876
流动负债合计	44,531	62,890	67,410	73,446
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	69,220	73,739	79,775
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
少数股东权益	333	330	327	323
股东权益合计	20,331	22,919	26,116	29,947
负债和股东权益合计	71,191	92,139	99,856	109,723

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.24	23.70	16.20	16.41
EBIT 增长率	32.24	44.14	21.50	16.04
净利润增长率	28.55	25.60	23.57	19.80
盈利能力 (%)				
毛利率	6.85	5.77	5.86	5.86
净利率	2.00	2.03	2.15	2.22
总资产收益率 ROA	3.22	3.12	3.56	3.88
净资产收益率 ROE	11.46	12.74	13.79	14.38
偿债能力				
流动比率	1.50	1.39	1.41	1.43
速动比率	0.55	0.69	0.72	0.75
现金比率	0.16	0.41	0.43	0.45
资产负债率 (%)	71.44	75.13	73.85	72.71
经营效率				
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	1.54	1.65	1.75
每股指标 (元)				
每股收益	1.56	1.96	2.42	2.89
每股净资产	13.58	15.34	17.52	20.12
每股经营现金流	0.07	2.60	3.17	4.48
每股股利	0.16	0.20	0.24	0.29
估值分析				
PE	42	33	27	23
PB	4.8	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	38.93	28.08	22.81	18.84
股息收益率 (%)	0.25	0.30	0.37	0.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,290	2,876	3,554	4,257
折旧和摊销	509	505	543	590
营运资金变动	-3,407	-852	-1,249	-144
经营活动现金流	98	3,829	4,663	6,598
资本开支	-248	-500	-605	-710
投资	-99	0	0	0
投资活动现金流	-370	-429	-523	-614
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3,195	15,990	0	0
筹资活动现金流	-3,835	15,146	-1,311	-1,382
现金净流量	-4,636	18,546	2,829	4,602

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。	公司评级	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
	行业评级	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