

通用计算机设备

浪潮信息（000977.SZ）

买入-A(维持)

全年营收高速增长，AI 软硬件产品全面升级

2026 年 4 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 4 月 20 日

收盘价（元/股）：	73.12
年内最高/最低（元/股）：	80.80/46.97
流通 A 股/总股本（亿股）：	14.67/14.68
流通 A 股市值（亿元）：	1,072.55
总市值（亿元）：	1,073.75

基础数据：2025 年 12 月 31 日

基本每股收益（元/股）：	1.64
摊薄每股收益（元/股）：	1.64
每股净资产（元/股）：	15.04
净资产收益率（%）：	10.90

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 4 月 10 日，公司发布 2025 年年报，其中，2025 全年公司实现收入 1647.82 亿元，同比高增 43.25%；全年实现归母净利润 24.13 亿元，同比增 5.20%，实现扣非净利润 20.81 亿元，同比增长 11.10%。2025 年第四季度公司实现收入 441.13 亿元，同比增长 39.07%；实现归母净利润 9.31 亿元，同比减少 7.72%，实现扣非净利润 7.47 亿元，同比微增 2.71%。

事件点评

➢ 服务器需求持续旺盛驱动收入高增，经营性现金流显著改善。2025 年，受益于大模型开发及应用对算力需求的持续拉动，公司服务器产品销售快速增长，推动整体营收保持高增。25 年公司毛利率为 4.88%，较上年同期降低 2.02 个百分点，我们认为主要是由上游芯片等涨价所致。在利润端，公司费用率持续优化，25 年销售、管理、研发费用率分别较上年同期降低 0.51、0.16、0.77 个百分点。2025 年公司净利率为 1.46%，较上年同期降低 0.53 个百分点。2025 年，公司经营性净现金流达 54.53 亿元，同比大幅增长 7183.71%，主要系销售回款增加所致。此外，截至 25 年底，公司合同负债金额为 195.06 亿元，较年初的 113.10 亿元增长 72.47%，表明公司在手订单充裕，预示后续季度收入将持续释放。而截至 25 年底，公司存货金额为 465.08 亿元，占总资产比重达 55.50%，充足的存货水平将为未来订单交付提供有力保障。

➢ 算力及算法端同时发力，AI 服务器领先地位稳固。在算力产品方面，25 年 2 月，公司正式推出元脑 R1 推理服务器，通过系统创新和软硬协同优化，单机即可部署运行 DeepSeek R1 671B 模型；25 年 9 月，公司发布开放超节点元脑 SD200，当输入长度为 4096、输出长度为 1024 时，单用户 token 生成达到 112 tokens/s，每 token 生成时间仅为 8.9ms，率先实现国内 AI 服务器 token 生成速度低于 10ms；在算法方面，公司围绕源大模型与元脑企智 EPAI 企业大模型开发平台，持续强化算法牵引。公司发布 Yuan3.0 Flash 多模态基础大模型，通过反思抑制奖励机制，从训练层面引导模型减少无效反思，在企业级场景中的文本检索、多模态检索等任务中优于 GPT-5.1，模型预训练算力效率提升 52.91%；去年公司持续迭代元脑企智 EPAI，先后发布四个版本，最新版已支持业界开源主流智能体工具对接使用。根据 IDC 数据，公司在国内 AI 服务器市场份额已连续多年位居第一，25H1 在销售额与出货量上均排名第一。

投资建议

➢ 公司作为国内服务器行业龙头，有望充分受益于国内算力需求的持续释



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



放。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 2.49\3.50\4.35，对应公司 4 月 20 日收盘价 73.12 元，2026-2028 年 PE 分别为 29.40\20.87\16.83，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 技术研发风险，宏观经济持续下行风险，市场竞争加剧风险，汇率波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	114,767	164,782	211,580	252,361	296,568
YoY(%)	74.2	43.6	28.4	19.3	17.5
净利润(百万元)	2,292	2,413	3,652	5,145	6,381
YoY(%)	28.5	5.3	51.4	40.9	24.0
毛利率(%)	6.8	4.9	4.8	4.9	4.8
EPS(摊薄/元)	1.56	1.64	2.49	3.50	4.35
ROE(%)	11.3	10.9	14.2	16.6	17.2
P/E(倍)	46.85	44.50	29.40	20.87	16.83
P/B(倍)	5.4	4.9	4.2	3.5	2.9
净利率(%)	2.0	1.5	1.7	2.0	2.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66604	79232	90030	103760	118338
现金	7335	10325	14738	20189	24060
应收票据及应收账款	11652	13053	14732	16195	18696
预付账款	1527	3018	3205	4181	4498
存货	40633	46508	49899	54937	62700
其他流动资产	5457	6328	7457	8258	8383
非流动资产	4587	4562	5325	5674	5911
长期投资	570	350	376	393	400
固定资产	2864	2585	3314	3687	3968
无形资产	436	452	359	250	143
其他非流动资产	717	1175	1276	1343	1400
资产总计	71191	83794	95355	109433	124249
流动负债	44531	55077	62860	72858	82953
短期借款	1395	1900	1782	2283	1653
应付票据及应付账款	25582	27754	30228	33791	35070
其他流动负债	17554	25423	30850	36784	46230
非流动负债	6330	6626	6759	5845	4646
长期借款	5817	5418	5551	4637	3438
其他非流动负债	512	1208	1208	1208	1208
负债合计	50860	61702	69619	78703	87599
少数股东权益	333	331	325	329	323
股本	1472	1468	1468	1468	1468
资本公积	6822	6645	6645	6645	6645
留存收益	11588	13602	16986	21772	27773
归属母公司股东权益	19997	21760	25411	30402	36327
负债和股东权益	71191	83794	95355	109433	124249

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	98	5453	6189	6580	6625
净利润	2290	2409	3645	5108	6331
折旧摊销	482	846	580	725	818
财务费用	-335	3	-210	-288	-422
投资损失	-12	-32	-61	-58	-41
营运资金变动	-3407	1240	2239	1102	-57
其他经营现金流	1080	987	-4	-9	-5
投资活动现金流	-370	-205	-1278	-1007	-996
筹资活动现金流	-3835	-1380	-497	-718	-1029
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.56	1.64	2.49	3.50	4.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	3.71	4.21	4.48	4.51
每股净资产(最新摊薄)	13.62	14.82	17.31	20.68	24.91

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	114767	164782	211580	252361	296568
营业成本	106909	156735	201490	240073	282329
营业税金及附加	143	227	343	416	437
营业费用	1450	1272	1143	1211	1216
管理费用	804	917	1016	1211	1424
研发费用	3512	3812	4337	4770	5312
财务费用	-335	3	-210	-330	-467
资产减值损失	-625	-286	-368	-438	-515
公允价值变动收益	22	1	4	9	5
投资净收益	12	32	61	58	41
营业利润	2362	2461	3756	5280	6553
营业外收入	8	10	7	7	8
营业外支出	7	2	4	4	4
利润总额	2363	2468	3759	5284	6556
所得税	73	59	113	135	181
税后利润	2290	2409	3646	5149	6375
少数股东损益	-2	-4	-7	4	-6
归属母公司净利润	2292	2413	3652	5145	6381
EBITDA	3094	3477	4256	5776	6964

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	74.2	43.6	28.4	19.3	17.5
营业利润(%)	29.4	4.2	52.6	39.5	24.2
归属于母公司净利润(%)	28.5	5.3	51.4	40.9	24.0
获利能力					
毛利率(%)	6.8	4.9	4.8	4.9	4.8
净利率(%)	2.0	1.5	1.7	2.0	2.1
ROE(%)	11.3	10.9	14.2	16.6	17.2
ROIC(%)	8.8	8.1	10.3	12.4	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	71.4	73.6	73.0	71.9	70.5
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.9	2.1	2.4	2.5	2.5
应收账款周转率	10.8	13.3	15.2	16.3	17.0
应付账款周转率	5.7	5.9	7.0	7.5	8.2
估值比率					
P/E	46.9	44.5	29.4	20.9	16.8
P/B	5.4	4.9	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	35.2	30.8	23.9	16.8	13.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数 5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

