

浪潮信息 (000977.SZ)

强烈推荐 (维持)

存货支撑盈利改善, AI 算力驱动长期成长

公司 2026 年一季报呈现营收下滑、利润高增态势, 受益于充足存货布局对冲上游涨价, 公司毛利率、净利率同比明显提升, 各项费用率略有上行。受发货节奏影响, 应收账款规模及占比抬升; 短期借款大幅扩容, 系备货及业务扩张主动融资所致, 整体流动性储备充足。AI 算力需求持续高景气, 公司加大研发投入, 夯实服务器龙头地位, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 公司发布 26 年一季报, 营收下滑但利润高增。公司 26Q1 实现营业收入 354.70 亿元, YoY-24.30%; 实现归母净利润 6.05 亿元, YoY+30.74%; 实现扣非归母净利润 5.90 亿元, YoY+38.22%; 实现经营性净现金流-77.72 亿元, YoY-233.92%。我们认为公司一季度收入同比下滑主要系受发货节奏影响。

□ 毛利率显著提升, 费用率略有提升。报告期内公司毛利率 6.64%, 较去年同期提升 3.19 个百分点; 净利率 1.71%, 较去年同期提升 0.73 个百分点, 我们认为公司毛利率提升主要系公司存货储备充足以对冲服务器上游零部件涨价风险, 成本管控成效显著, 截至 26 年一季度末, 公司存货余额 442.07 亿元。报告期内公司销售/管理/研发费用率分别为 0.88%/0.53%/2.37%, 较去年同期分别提升 0.32/0.21/0.797 百分点。

□ 应收账款占比抬升, 短期借款大幅扩容。报告期内公司应收账款 172.98 亿元, YoY+2.11%, 较 25 年末增长 32.54%, 应收账款占总资产比重 20.47%, 同比增长 1.95 个百分点, 较 25 年末增长 4.90 个百分点。应收账款绝对值增加主要系受发货节奏影响, 应收账款未到期回款所致。报告期内公司短期借款由 19.00 亿元提升至 118.26 亿元, 显示公司为应对业务扩张与存货备货, 主动扩大融资规模, 流动性储备充足。

□ AI 算力需求激增, 公司服务器市场地位稳固。随着“人工智能+”行动的深入推进和 AI 大模型技术的加速落地, AI 得到快速普及, 并持续推高对 AI 算力的需求。根据《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》, 2025 年中国智能算力规模预计达到 1037.3EFLOPS, 较 2024 年大幅增长 43%; 2026 年将达到 1460.3EFLOPS, 为 2024 年的两倍。公司持续加大研发投入, 大力推动算力和算法的协同创新和发展, 构筑全栈 AI 能力, 一方面, 不断进行算力产品和技术创新, 进行全局优化, 开发和交付更智能、更高效、更低成本的算力系统; 另一方面, 在算法层面不断进行技术积累和迭代, 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, 激发算力系统创新, 不断降低大模型创新和应用门槛。

□ 维持“强烈推荐”评级。预计公司 26-28 年营收为 2051.54/2517.23/3025.72 亿元, 归母净利润为 28.25/31.48/35.32 亿元, PE 为 37.6/33.7/30.0 倍, 维持“强烈推荐”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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	114767	164782	205154	251723	302572

TMT 及中小盘/计算机

当前股价: 72.28 元

基础数据

总股本(百万股)	1468
已上市流通股(百万股)	1467
总市值(十亿元)	106.1
流通市值(十亿元)	106.0
每股净资产(MRQ)	14.8
ROE(TTM)	11.1
资产负债率	73.6%
主要股东	浪潮集团有限公司
主要股东持股比例	32.12%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《浪潮信息 (000977) ——业绩符合预期, AI 算力构筑长期动能》2026-04-12
- 2、《浪潮信息 (000977) ——业绩符合预期, 加速“人工智能+”落地》2025-10-31
- 3、《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

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

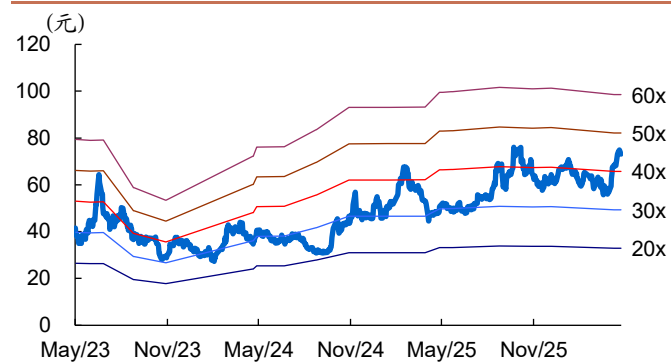
周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

同比增长	74%	44%	25%	23%	20%
营业利润(百万元)	2362	2461	2881	3212	3606
同比增长	29%	4%	17%	11%	12%
归母净利润(百万元)	2292	2413	2825	3148	3532
同比增长	29%	5%	17%	11%	12%
每股收益(元)	1.56	1.64	1.92	2.14	2.41
PE	46.3	44.0	37.6	33.7	30.0
PB	5.3	4.9	4.3	3.9	3.5

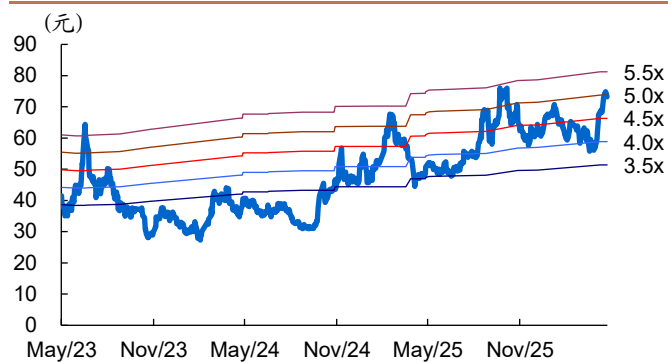
资料来源：公司数据、招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	66604	79232	94248	110884	128268
现金	7335	10325	10000	10030	10060
交易性投资	65	146	146	146	146
应收票据	28	2	3	4	4
应收款项	11623	13051	16002	19509	23298
其它应收款	42	87	108	133	159
存货	40633	46508	56639	67135	77855
其他	6876	9113	11350	13928	16745
<b>非流动资产</b>	4587	4562	4291	4079	3914
长期股权投资	570	350	350	350	350
固定资产	2864	2585	2375	2217	2099
无形资产商誉	437	453	407	367	330
其他	716	1174	1158	1145	1135
<b>资产总计</b>	<b>71191</b>	<b>83794</b>	<b>98538</b>	<b>114963</b>	<b>132181</b>
<b>流动负债</b>	44531	55077	67281	81055	95261
短期借款	1395	1900	4074	4121	3324
应付账款	25582	27754	34584	42457	51060
预收账款	11307	19506	24307	29840	35886
其他	6247	5916	4316	4637	4989
<b>长期负债</b>	6330	6626	6405	6195	5996
长期借款	4317	4418	4197	3987	3788
其他	2012	2208	2208	2208	2208
<b>负债合计</b>	<b>50860</b>	<b>61702</b>	<b>73685</b>	<b>87250</b>	<b>101256</b>
股本	1472	1468	1468	1468	1468
资本公积金	6822	6645	6645	6645	6645
留存收益	11703	13646	16412	19277	22495
少数股东权益	333	331	327	322	316
归属于母公司所有者权益	19997	21760	24526	27391	30609
<b>负债及权益合计</b>	<b>71191</b>	<b>83794</b>	<b>98538</b>	<b>114963</b>	<b>132181</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	98	5453	(761)	(7)	808
净利润	2290	2409	2820	3143	3527
折旧摊销	482	846	703	644	598
财务费用	541	721	(10)	(20)	(20)
投资收益	(12)	(32)	(853)	(905)	(955)
营运资金变动	(3104)	1512	(3422)	(2868)	(2341)
其它	(100)	(3)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(370)	(205)	421	473	523
资本支出	(248)	(225)	(432)	(432)	(432)
其他投资	(122)	20	853	905	955
<b>筹资活动现金流</b>	(3835)	(1380)	16	(436)	(1301)
借款变动	(5548)	(1109)	65	(174)	(1006)
普通股增加	0	(4)	0	0	0
资本公积增加	0	(177)	0	0	0
股利分配	(191)	(169)	(59)	(282)	(315)
其他	1904	80	10	20	20
<b>现金净增加额</b>	<b>(4107)</b>	<b>3868</b>	<b>(325)</b>	<b>30</b>	<b>30</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	114767	164782	205154	251723	302572
营业成本	106909	156735	195306	239767	288351
营业税金及附加	143	227	283	348	418
营业费用	1450	1272	1641	2014	2421
管理费用	804	917	1141	1510	1815
研发费用	3512	3812	4513	5538	6657
财务费用	(335)	3	(10)	(20)	(20)
资产减值损失	(623)	(286)	(250)	(260)	(280)
公允价值变动收益	22	1	3	5	5
其他收益	668	898	800	850	900
投资收益	12	32	50	50	50
<b>营业利润</b>	2362	2461	2881	3212	3606
营业外收入	8	10	10	10	10
营业外支出	7	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	2363	2468	2889	3220	3614
所得税	73	59	69	77	87
少数股东损益	(2)	(4)	(4)	(5)	(6)
<b>归属于母公司净利润</b>	2292	2413	2825	3148	3532

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	74%	44%	25%	23%	20%
营业利润	29%	4%	17%	11%	12%
归母净利润	29%	5%	17%	11%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	6.8%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%
净利率	2.0%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%
ROE	12.1%	11.6%	12.2%	12.1%	12.2%
ROIC	6.8%	8.3%	8.8%	9.0%	9.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	71.4%	73.6%	74.8%	75.9%	76.6%
净负债比率	10.1%	10.1%	8.6%	7.2%	5.5%
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.9	2.1	2.3	2.4	2.4
存货周转率	3.6	3.6	3.8	3.9	4.0
应收账款周转率	10.8	13.3	14.1	14.2	14.1
应付账款周转率	5.7	5.9	6.3	6.2	6.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.56	1.64	1.92	2.14	2.41
每股经营净现金	0.07	3.71	-0.52	-0.00	0.55
每股净资产	13.62	14.82	16.70	18.65	20.84
每股股利	0.12	0.04	0.19	0.21	0.24
<b>估值比率</b>					
PE	46.3	44.0	37.6	33.7	30.0
PB	5.3	4.9	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	68.3	51.4	45.6	42.5	39.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。