

Q3 营收大幅增长，关注 GPU 供应形势变化

2023 年 11 月 01 日

➤ **事件：**浪潮信息于 10 月 31 日发布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度，实现营业收入 480.96 亿元，同比减少 8.85%；实现归母净利润 7.87 亿元，同比减少 49.12%；实现扣非净利润 4.30 亿元，同比减少 69.3%。

➤ **Q3 单季度收入大幅增长，备货力度进一步加大。**从 Q3 单季度表现看，公司实现营业收入 232.99 亿元，同比增长 30.04%；实现归母净利润 4.61 亿元，同比减少 22.06%；实现扣非净利润 4.19 亿元，同比减少 25.63%。利润端承压，公司前三季度信用减值损失较去年同期增加 1.37 亿元，主要系应收款项较期初增长额同比上升，相应计提坏账准备增多所致。公司三季度存货科目达到 211 亿元，同比增长 25%，显示公司应对原材料供应风险持续加大储备。

➤ **费用端管控较好，合同负债增幅大。**1) **费用端：**公司 23 年前三季度的销售、管理、研发费用同比为-11.75%/-15.20%/+1.86%，销售、管理费用管控良好，研发投入略有增强。2) **合同负债：**公司 23 年三季度底，合同负债较 22 年末增加 62.01%，达 27.51 亿元，主要系预收货款增加所致，合同负债大幅增长，有望给公司未来带来收入增长。

➤ **政策推动算力基建发展，AI 服务器需求大增。**1) 算力需求不断增长，政策落地利好公司业务：2023 年 10 月 10 日，工信部等六部门联合印发《算力基础设施高质量发展行动计划》，制定了到 2025 年的主要发展目标，提出了完善算力综合供给体系、提升算力高效运载能力，以满足算力需求的增加，伴随着后续政策落地，有望给公司服务器业务带来收入增长；2) AI 服务器需求大增：根据研究机构 TrendForce2023 年 6 月 1 日发布的预测，随着 AI 服务器与 AI 芯片需求的同步看涨，预计 2023 年 AI 服务器（包含搭载 GPU、FPGA、ASIC 等主芯片）的出货量将接近 120 万台，年增 38.4%，占整体服务器出货量近 9%，至 2026 年占比将进一步提升至 15%，AI 服务器需求稳步增长。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 18.04、25.33、30.12 亿元，当前市值对应 23/24/25 年的估值分别为 24/17/15 倍，综合考虑浪潮信息合同负债充沛，服务器行业的领先地位以及当前估值与自身历史估值的比较，我们认为当前公司被显著低估，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争风险；供应链风险；技术更新换代风险。

推荐

维持评级

当前价格：

29.71 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.浪潮信息 (000977.SZ) 2023 年半年报点评：GPU 供应紧张致短期承压，有望持续回暖-2023/08/27

2.浪潮信息 (000977.SZ) 2023 年中报业绩预告点评：或是 AI 算力预期差最大龙头-2023/08/06

3.浪潮信息 (000977.SZ) 2023 年一季报点评：高基数与订单确认周期导致 Q1 业绩下滑-2023/05/05

4.浪潮信息 (000977.SZ) 2022 年年报点评：经营质量显著提升，AI 算力龙头蓄势待发-2023/04/12

5.浪潮信息 (000977.SZ) 点评报告：AI 算力“军备竞赛”最佳受益者-2023/02/14

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	69525	74193	86002	96625
增长率 (%)	3.7	6.7	15.9	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2080	1804	2533	3012
增长率 (%)	3.9	-13.3	40.4	18.9
每股收益 (元)	1.41	1.23	1.72	2.05
PE	21	24	17	15
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	69525	74193	86002	96625
营业成本	61753	65821	76178	85503
营业税金及附加	105	111	129	145
销售费用	1509	1632	1892	2077
管理费用	708	779	886	986
研发费用	3230	3413	3956	4445
EBIT	2164	2437	2961	3469
财务费用	84	158	114	103
资产减值损失	-393	-472	-542	-624
投资收益	75	148	172	193
营业利润	2156	1927	2707	3219
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	2160	1927	2707	3219
所得税	104	96	135	161
净利润	2056	1831	2571	3058
归属于母公司净利润	2080	1804	2533	3012
EBITDA	2552	2853	3403	3935

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9010	13330	14475	16419
应收账款及票据	11116	12813	14409	15684
预付款项	120	66	76	86
存货	15025	21168	24502	27487
其他流动资产	2310	2089	2158	2220
流动资产合计	37580	49465	55620	61895
长期股权投资	360	360	360	360
固定资产	1215	1242	1143	1019
无形资产	381	388	396	403
非流动资产合计	3434	3518	3476	3410
资产合计	41013	52983	59096	65305
短期借款	4954	4954	4954	4954
应付账款及票据	10503	19836	22958	25768
其他流动负债	3187	4130	4712	5237
流动负债合计	18644	28921	32625	35959
长期借款	4222	4222	4222	4222
其他长期负债	530	530	530	530
非流动负债合计	4751	4751	4751	4751
负债合计	23395	33672	37376	40710
股本	1464	1472	1472	1472
少数股东权益	354	382	420	466
股东权益合计	17619	19311	21720	24595
负债和股东权益合计	41013	52983	59096	65305

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.70	6.71	15.92	12.35
EBIT 增长率	7.80	12.64	21.51	17.16
净利润增长率	3.88	-13.30	40.43	18.94
盈利能力 (%)				
毛利率	11.18	11.29	11.42	11.51
净利率	2.96	2.47	2.99	3.17
总资产收益率 ROA	5.07	3.40	4.29	4.61
净资产收益率 ROE	12.05	9.53	11.89	12.48
偿债能力				
流动比率	2.02	1.71	1.70	1.72
速动比率	1.20	0.98	0.95	0.95
现金比率	0.48	0.46	0.44	0.46
资产负债率 (%)	57.04	63.55	63.25	62.34
经营效率				
应收账款周转天数	57.97	65.00	62.00	60.00
存货周转天数	88.81	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	1.70	1.40	1.46	1.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.23	1.72	2.05
每股净资产	11.73	12.86	14.47	16.39
每股经营现金流	1.22	3.44	1.21	1.75
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	21	24	17	15
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.26	13.93	11.34	9.31
股息收益率 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2056	1831	2571	3058
折旧和摊销	388	416	442	466
营运资金变动	-1446	1841	-2048	-1820
经营活动现金流	1800	5058	1783	2582
资本开支	-1120	-500	-400	-400
投资	376	0	0	0
投资活动现金流	-722	-352	-228	-207
股权募资	158	0	0	0
债务募资	1182	0	0	0
筹资活动现金流	529	-387	-410	-431
现金净流量	1738	4320	1145	1944

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026