

2023 年 11 月 1 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

35

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2023/10/31)	29.39
深证成指(2023/10/31)	9863.80
股价 12 个月高/低	66.04/20.96
总发行股数(百万)	1472.14
A 股数(百万)	1469.89
A 市值(亿元)	432.00
主要股东	浪潮集团有限 公司(31.93%)
每股净值(元)	11.54
股价/账面净值	2.55
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-19.6 -38.6 28.0

近期评等

2023.04.12	买进	41.35
------------	----	-------

产品组合

服务器及部件	99.17%
IT 终端及散件	0.44%
其他	0.40%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	38.5%

股价相对大盘走势



浪潮信息 (000977.SZ)

Trading Buy 区间操作

第三季度业绩回暖，关注明年 AI 服务高速成长机遇

结论与建议：

公司发布2023年三季报，实现营业收入481亿元，YOY-8.9%，归母净利润7.9亿元，YOY-49.1% (扣非后净利润4.3亿元，YOY-69.3%)，折合EPS为0.5元。

单看第三季度，2023Q3公司实现营业收入233亿元，同比+30.0%，归母净利润4.6亿元，同比-22.1%；扣非后净利润4.2亿元，同比-25.6%。业绩符合预期。

■ **营收环比大幅改善，传统服务器市场景气度有所回暖：**Q3 公司营收快速改善，同比提升 30%，环比大幅提升 51%，我们判断主要受益于传统服务器市场的景气度回暖。另一方面由于传统服务器行业毛利率较低，公司 Q3 净利润同比继续下滑，但环比大幅提升 301%。我们认为随着宏观经济继续复苏，互联网厂商支出有望进一步回升，公司未来传统服务器业务有望快速回暖。

■ **公司 Q3 毛利率处于低位，仍受 AI 服务器出货压力影响：**公司 Q3 毛利率为 7.82%，同比-3.4 个百分点，仍然受 AI 上游 GPU 供应紧张带来出货较低影响。另一方面公司销售/管理/研发费用率同比分别-0.6/-0.2/-1.2 个百分点，降本增效表现良好，带动公司净利率企稳回升。

■ **存货、合同负债大幅提升，明年 AI 服务器仍有望带动业绩爆发：**存货较期初增加 40.44%，主要系公司经营备货增加所致，或与提前储备 AI 芯片上游存货密切相关；合同负债较期初增加 62.01%，主要系预收货款增加所致。我们判断存货、合同负债在报告期内大幅提升，都与 AI 服务器业务有较大关联。存货提升或受到美国相关禁令影响，提前储备相关产品；合同负债提升或受益于国内 AI 产业需求高涨，供给受上游限制，供需格局紧张，带动下游企业提前锁定订单。我们认为从供需来看，AI 服务器未来需求将持续维持高位，变量仍在中美关系影响下的上游供货情况，公司存货有望支撑明年相关业绩爆发，未来仍应关注供应链相关变化。

■ **服务器行业龙头地位稳固，AI 服务器一枝独秀：**据 Gartner 数据，2022H1 公司服务器在全球市占率 10.4%位居全球第二、中国第一，服务器行业龙头地位稳固。同时据 IDC 数据，2021 年浪潮 AI 服务器在全球市场（规模约 1,006 亿元）占有率为 20.9%，全球第一；在中国市场（规模约 350 亿元）占有率为 52.4%，销售额同比增长 68.3%，保持全球与中国市场第一。国内数字经济建设带动多行业服务器采购需求，同时 ChatGPT 带动全球 AI 服务器需求大幅提升，公司在 AI 服务器领域长期布局，具备深厚技术优势和稳固的龙头地位，预计将率先受益。我们认为 2023 年由于需求暴增，导致 AI 服务器售价持续上涨，由于公司此前已锁定电子料成本，本轮 AI 服务器将带动公司盈利能力显著提，业绩有望持续超出市场预期。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 14.92 亿/20.26 亿/24.16 亿元，YOY 分别为-28.3%/+35.8%/+19.2%；EPS 分别为 1.02/1.38/1.653 元，当前股价对应 A 股 2023-2025 年 P/E 为 29/21/18 倍，未来经营仍有不确定性，维持“区间操作”建议。

■ **风险提示：**1、宏观经济衰退影响；2、美国相关芯片供应政策变化；3、下游云计算、AI 产业发展不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2002.74	2080.35	1491.76	2026.41	2415.77
同比增减	%	36.57%	3.88%	-28.29%	35.84%	19.21%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.37	1.42	1.02	1.38	1.65
同比增减	%	36.57%	3.88%	-28.29%	35.84%	19.13%
A 股市盈率(P/E)	X	30	21	29	21	18
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.15	0.15	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.34%	0.51%	0.51%	0.68%	0.85%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	67048	69525	65803	82178	94460
经营成本	59379	61753	59229	72980	83601
营业税金及附加	82	105	99	123	142
销售费用	1461	1509	1316	1808	2078
管理费用	3645	3939	2961	4931	5857
财务费用	(61)	84	132	164	189
资产减值损失	(725)	(393)	(800)	(400)	(400)
投资收益	148	75	70	70	70
营业利润	2153	2156	1677	2183	2603
营业外收入	8	7	7	7	7
营业外支出	2	3	1	1	1
利润总额	2160	2160	1683	2189	2609
所得税	130	104	168	131	157
少数股东权益	27	(25)	23	31	37
归属于母公司所有者的净利润	2003	2080	1492	2026	2416

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7277	9010	10662	12967	15751
应收帐款	11970	11041	10529	13149	15114
存货	22402	15025	11845	14792	17003
流动资产合计	43756	37580	37639	47006	54031
长期股权投资	307	360	320	320	320
固定资产合计	979	1215	1600	1600	1600
在建工程	121	841	50	50	50
非流动资产合计	2452	3434	3190	3190	3190
资产总计	46208	41013	40829	50196	57221
流动负债合计	28659	18644	22505	28105	32305
非流动负债合计	1984	4751	(809)	901	1273
负债合计	30643	23395	21696	29006	33578
少数股东权益	404	354	377	408	445
股东权益合计	15566	17619	19133	21191	23643
负债及股东权益合计	46208	41013	40829	50196	57221

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	(8290)	1800	2566	3205	3684
投资活动产生的现金流量净额	3555	(722)	(1900)	(1900)	(1900)
筹资活动产生的现金流量净额	2073	529	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	(2694)	1738	1666	2305	2784

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。