

2023年04月13日
浪潮信息(000977.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

通用计算机设备

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **52.87元**
股价(2023-04-12) **43.87元**

交易数据

总市值(百万元)	64,212.94
流通市值(百万元)	64,119.60
总股本(百万股)	1,463.71
流通股本(百万股)	1,461.58
12个月价格区间	18.9/43.87元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	34.9	92.1	62.1
绝对收益	38.2	94.0	60.1

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

中报业绩稳增,全栈布局液冷实现低碳节能 2022-08-29

服务器龙头迎风起, 拥抱 AI 算力浪潮

事件概述:

4月12日,浪潮信息发布了《2022年年度报告》。2022年公司实现营业收入695.25亿元,同比增加3.70%;实现归母净利润约20.80亿元,同比增长3.38%;扣非归母净利润为17.38亿元,同比下降3.28%。

服务器收入稳健增长,回款良好现金流大幅改善

根据年报披露,2022年公司营业收入695.25亿元,同比增长3.7%,其中服务器及部件的收入约689.48亿元,同比增长7.6%,占营业收入比重为99.17%;单Q4营业收入167.59亿元,同比下降19.43%,归母净利润5.34亿元,同比下降18.07%。2022年公司综合毛利率11.18%;销售/管理/研发费用率分别为2.17%/1.02%/4.65%;经营活动产生的现金流量净额18.00亿元,同比增长121.71%,主要系本期销售回款良好及采购付款减少所致。

AI大模型带动算力需求,推出新品加速应用落地

预训练大模型是算力、数据和算法三者综合的成果,公司一直在开展该领域的技术研发,致力于提高预训练大模型的通用性、正确性等能力,并探索大模型行业落地的路径和方法。公司在人工智能服务器领域布局发展多年,根据公司公告,目前在售人工智能服务器产品10余款,在研产品6款,分为人工智能训练服务器、人工智能推理服务器、元宇宙服务器等类型,主流机型包括NF5468M6\NF5688M6\NF5488A5等,主要应用场景包括自然语言处理、计算机视觉、大型推荐系统等。根据全球权威市场咨询机构IDC国际数据公司《2022H1中国加速计算服务器市场报告》,公司人工智能服务器产品市场占有率达到50.3%,同时保持31%的高速增长,主要得益于下游互联网、公共服务、金融等行业客户需求的持续增长。针对AI大模型对更巨量算力的需求,公司拟基于新一代更高算力核心部件和技术,进一步优化整机系统架构,旨在实现更高的单机性能、集群加速比和能效比。

在算力方面,公司2022年发布国内首款元宇宙服务器MetaEngine,将为元宇宙数字空间的创建和运行提供强大算力,服务于建筑、工厂、城市甚至整个世界的建模等大规模、高复杂、高逼真数字场景协同创新和实施渲染仿真,成为连接现实世界和数字世界的坚实底座。在算法方面,“源”发布全新技能模型,包括对话模型、问答模型、翻译模型、古文模型,加速行业应用落地;深入推进“源”开源开放计划,持续加强开发者社区建设及行业应用落地,打造了“AI剧本杀”“心理咨

询 AI 陪练”“AI 反诈”“金陵诗会”等爆款应用，目前社区已经拥有超过 3000 名开发者。

目 服务龙头持续发力，践行“All in 液冷”战略

公司不断发展智算技术体系，2022 年，公司在融合架构技术取得重大进展，提出了以计算为中心的计算架构，在节点内部实现了 CPU 同加速器之间的缓存一致性高速总线互连，使得 CPU 同加速器之间的平均数据访问延迟降低 80%，节点间的数据访问延迟可低至亚微秒级。公司牵头或参与了服务器全部国标，是唯一一家同时加入全球三大开放计算组织的服务器供应商，同时在全球系统性能评测标准组织 SPEC 中，担任开放系统指导委员会（Open System Steering Committee，即 OSSC）委员。

2022 年，浪潮信息将“All in 液冷”纳入公司发展战略，全栈布局液冷，发布全栈液冷产品，实现通用服务器、高密度服务器、整机柜服务器、AI 服务器四大系列全线产品均支持冷板式液冷，并提供液冷数据中心全生命周期整体解决方案。为更好的推进液冷产业化，浪潮信息建成了亚洲最大的液冷数据中心研发生产基地，具有业界领先的液冷数据中心交付能力。浪潮信息液冷产品和解决方案已经在互联网、金融、教科研等领域得到广泛应用。

目 投资建议

浪潮信息是服务器领域的领导者，短期或将受益于新的服务器增长周期和下游需求回暖，并有望在未来算力基建化的加速趋势中提升投资价值。预计公司 2023-2025 年实现营业收入 824.97/956.47/1112.20 亿元，实现归母净利润分别为 23.96/30.96/33.46 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 52.87 元，相当于 2024 年 25 倍的动态市盈率。

目 风险提示：

数据中心建设不及预期；技术研发不及预期；互联网等行业需求不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	67,047.6	69,525.5	82,496.7	95,646.6	111,219.5
净利润	2,002.7	2,080.4	2,396.4	3,095.9	3,346.4
每股收益(元)	1.38	1.42	1.64	2.12	2.29
每股净资产(元)	10.71	12.04	13.51	15.43	17.48
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	26.01	15.14	26.80	20.74	19.19
市净率(倍)	3.44	1.82	3.30	2.88	2.53
净利润率	3.0%	3.0%	2.9%	3.2%	3.0%
净资产收益率	13.5%	12.8%	13.1%	14.8%	14.0%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
ROIC	13.0%	10.0%	9.3%	9.8%	8.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	67,047.6	69,525.5	82,496.7	95,646.6	111,219.5	成长性					
减:营业成本	59,379.3	61,753.1	72,779.8	84,176.3	97,643.9	营业收入增长率	6.4%	3.7%	18.7%	15.9%	16.3%
营业税费	82.4	105.1	124.7	144.5	168.1	营业利润增长率	23.5%	0.1%	15.4%	29.2%	8.1%
销售费用	1,460.7	1,508.9	1,707.9	1,980.2	2,302.6	净利润增长率	36.6%	3.9%	15.2%	29.2%	8.1%
管理费用	3,645.0	3,938.8	4,343.6	4,940.4	5,633.5	EBITDA增长率	25.9%	3.3%	19.7%	34.7%	19.9%
财务费用	-61.1	83.5	606.1	871.6	1,260.5	EBIT增长率	27.3%	4.3%	30.0%	32.1%	15.9%
资产减值损失	-895.8	394.2	800.2	688.3	1,079.8	NOPLAT增长率	40.9%	3.0%	22.3%	32.1%	15.9%
加:公允价值变动收益	0.5	8.4	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	45.3%	26.4%	36.5%	16.7%	36.5%
投资和汇兑收益	148.2	74.7	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	5.0%	13.2%	12.2%	14.2%	13.2%
营业利润	2,153.3	2,156.1	2,488.1	3,214.4	3,474.4	利润率					
加:营业外净收支	6.2	3.8	0.0	0.0	0.0	毛利率	11.4%	11.2%	11.8%	12.0%	12.2%
利润总额	2,159.6	2,160.0	2,488.1	3,214.4	3,474.4	营业利润率	3.2%	3.1%	3.0%	3.4%	3.1%
减:所得税	129.6	104.3	120.1	155.2	167.7	净利润率	3.0%	3.0%	2.9%	3.2%	3.0%
净利润	2,002.7	2,080.4	2,396.4	3,095.9	3,346.4	EBITDA/营业收入	4.0%	4.0%	4.0%	4.6%	4.8%
						EBIT/营业收入	3.4%	3.4%	3.8%	4.3%	4.3%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	6	6	10	19	29
货币资金	7,277.3	9,009.5	10,690.4	12,394.5	14,412.5	流动营业资本周转天数	196	150	213	155	205
交易性金融资产	400.1	32.8	32.8	32.8	32.8	流动资产周转天数	238	197	261	203	253
应收账款	11,969.8	11,116.0	16,276.8	15,482.4	21,447.8	应收账款周转天数	55	61	61	61	61
应收票据	63.0	77.9	92.4	107.1	124.6	存货周转天数	102	111	111	111	111
预付账款	54.9	119.6	141.9	164.5	191.3	总资产周转天数	230	229	232	238	248
存货	22,402.2	15,024.6	29,085.2	21,931.7	37,247.5	投资资本周转天数	116	141	162	163	192
其他流动资产	1,588.7	2,199.5	2,609.8	3,025.9	3,518.5	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	13.5%	12.8%	13.1%	14.8%	14.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.3%	5.1%	3.8%	5.1%	3.7%
长期股权投资	306.9	360.1	360.1	360.1	360.1	ROIC	13.0%	10.0%	9.3%	9.8%	8.9%
投资性房地产						费用率					
固定资产	979.4	1,215.2	3,416.4	6,320.6	11,360.6	销售费用率	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%
在建工程	121.4	841.2	0.0	0.0	0.0	管理费用率	5.4%	5.7%	5.3%	5.2%	5.1%
无形资产	398.9	380.9	438.6	502.2	572.1	财务费用率	-0.1%	0.1%	0.7%	0.9%	1.1%
其他非流动资产	645.6	636.1	635.8	631.4	627.0	三费/营业收入	7.5%	8.0%	8.1%	8.1%	8.3%
资产总额	46,208.2	41,013.4	63,780.3	60,953.2	89,894.7	偿债能力					
短期债务	4,579.4	5,061.4	12,709.3	16,021.4	28,635.5	资产负债率	66.3%	57.0%	69.0%	62.9%	71.5%
应付账款	20,984.7	12,200.6	24,916.3	15,706.4	28,740.5	负债权益比	196.9%	132.8%	222.5%	169.8%	251.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.53	2.02	1.50	1.58	1.29
其他流动负债	3,094.4	1,381.5	1,628.2	1,883.2	2,184.5	速动比率	0.75	1.21	0.76	0.93	0.67
长期借款	1,510.3	4,221.5	4,221.5	4,221.5	4,221.5	利息保障倍数	9.54	6.62	4.72	4.40	3.57
其他非流动负债	473.7	529.6	529.6	529.6	529.6	分红指标					
负债总额	30,642.6	23,394.7	44,005.0	38,362.2	64,311.7	DPS(元)	0.11	0.14	0.14	0.17	0.21
少数股东权益	403.7	354.3	325.9	289.1	249.4	分红比率	10.9%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
股本	1,453.7	1,463.7	1,463.7	1,463.7	1,463.7	股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
留存收益	13,708.1	15,800.8	17,985.8	20,838.2	23,869.9						
股东权益	15,565.6	17,618.8	19,775.3	22,591.0	25,583.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.38	1.42	1.64	2.12	2.29
净利润	2,029.9	2,055.7	2,368.0	3,059.2	3,306.7	BVPS(元)	10.71	12.04	13.51	15.43	17.48
加:折旧和摊销	277.1	-87.3	196.1	344.7	578.9	PE(X)	26.01	15.14	26.80	20.74	19.19
资产减值准备	-895.8	394.2	800.2	688.3	1,079.8	PB(X)	3.44	1.82	3.30	2.88	2.53
公允价值变动损失	-0.5	-8.4	0.0	0.0	0.0	P/FCF	-13.29	32.05	33.33	32.97	27.53
财务费用	-61.1	83.5	606.1	871.6	1,260.5	P/S	0.78	0.45	0.78	0.67	0.58
投资损失	-148.2	-74.7	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	21.85	14.83	24.66	19.06	18.27
少数股东损益	27.2	-24.7	-28.4	-36.7	-39.7	CAGR(%)	46.8%	19.1%	9.4%	22.0%	18.2%
营运资金的变动	-9,518.2	-538.3	-7,512.2	-2,112.0	-9,522.8	PEG	0.71	3.91	1.76	0.71	2.37
经营活动产生现金流量	-8,289.6	1,800.0	-3,570.3	2,815.1	-3,336.6	ROIC/WACC	1.80	1.38	1.28	1.35	1.23
投资活动产生现金流量	3,554.9	-721.7	-1,579.2	-3,308.0	-5,684.4	REP	1.52	1.10	1.73	1.46	1.35
融资活动产生现金流量	2,072.9	528.7	6,830.4	2,196.9	11,039.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034