

买入 (维持)

浪潮信息 (000977)

业绩增长稳健，充分受益 AI 浪潮

2023 年 04 月 24 日

市场数据

市场数据日期	2023-04-24
收盘价(元)	47.00
总股本(百万股)	1463.71
流通股本(百万股)	1461.58
净资产(百万元)	17264.48
总资产(百万元)	41013.43
每股净资产(元)	11.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证计算机】浪潮信息: Q4 收入持续加速, 净利率明显提升》2022-04-15

《【兴证计算机】浪潮信息 2021 季报点评: 收入增速迎拐点, 规模效应显现》2021-11-01

《浪潮信息: Q1 净利润高增长, 收入规模、利润率双升》2020-04-30

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

投资要点

- **事件:** 公司 2022 年, 实现营收 695.25 亿元, 同比增长 3.70%; 实现归母净利润 20.8 亿元, 同比增长 3.88%; 实现扣非净利润 17.38 亿元, 同比减少 3.28%。
- **公司收入保持稳健, 经营性净现金流表现突出。** 公司 2022 年业绩保持稳健增长, 其中服务器及部件产品实现营收 689.48 亿元, 同比增长 7.16%, 在总营收中占比 99.17%, 同比提升 3.33pcts。经营活动净现金流 18 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。
- **毛利率略有下降, 研发费用同比增加。** 公司 2022 年实现毛利率 11.18%, 同比下降 0.26pcts。销售/管理/研发费用率分别为 2.17%/1.02%/4.65%, 同比变动 -0.01/-0.06/0.29pcts, 其中研发费用资本化比例为 61.51%, 同比提升 16.12pcts。公司 2022 年整体员工数量为 7495 人, 同比增长 74 人, 同比增长 20.18%; 其中研发人员为 3153 人, 占比 42.07%, 同比增加 152 人, 同比增长 5.03%。
- **深度布局 AI 领域, 充分受益 AI 行业发展。** 2021 年浪潮信息 AI 服务器国内市占率达到 52.4%。2022 年, “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。2023 年, 各个互联网巨头纷纷大力布局大模型, 公司客户以互联网厂商为主, 作为 AI 服务器龙头, 将充分受益本轮 AI 产业浪潮。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司最新财报, 调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 25.98/31.28/36.29 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 公司业绩不及预期的风险, 行业进展不及预期, AI 需求不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	69525	82189	95636	110191
同比增长	3.7%	18.2%	16.4%	15.2%
归母净利润(百万元)	2080	2598	3128	3629
同比增长	3.9%	24.9%	20.4%	16.0%
毛利率	11.2%	11.7%	11.6%	11.6%
ROE	12.0%	13.1%	13.8%	13.9%
每股收益(元)	1.42	1.78	2.14	2.48
市盈率	33.1	26.5	22.0	19.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文**事件**

- **公司发布 2022 年年报:** 公司 2022 年, 实现营收 695.25 亿元, 同比增长 3.70%; 实现归母净利润 20.8 亿元, 同比增长 3.88%; 实现扣非净利润 17.38 亿元, 同比减少 3.28%。

点评

- **公司收入保持稳健, 经营性净现金流表现突出。** 公司 2022 年业绩保持稳健增长, 其中服务器及部件产品实现营收 689.48 亿元, 同比增长 7.16%, 在总营收中占比 99.17%, 同比提升 3.33pcts。经营活动净现金流 18 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。
- **毛利率略有下降, 研发费用同比增加。** 公司 2022 年实现毛利率 11.18%, 同比下降 0.26pcts。销售/管理/研发费用率分别为 2.17%/1.02%/4.65%, 同比变动 -0.01/-0.06/0.29pcts, 其中研发费用资本化比例为 61.51%, 同比提升 16.12pcts。公司 2022 年整体员工数量为 7495 人, 同比增长 74 人, 同比增长 20.18%; 其中研发人员为 3153 人, 占比 42.07%, 同比增加 152 人, 同比增长 5.03%。
- **深度布局 AI 领域, 充分受益 AI 行业发展。** 2021 年浪潮信息 AI 服务器国内市占率达到 52.4%。2022 年, “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。2023 年, 各个互联网巨头纷纷大力布局大模型, 公司客户以互联网厂商为主, 作为 AI 服务器龙头, 将充分受益本轮 AI 产业浪潮。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司最新财报, 调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 25.98/31.28/36.29 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 公司业绩不及预期的风险, 行业进展不及预期, AI 需求不及预期。

附表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	37580	50140	57844	66024	营业收入	69525	82189	95636	110191
货币资金	9010	17452	18586	20717	营业成本	61753	72599	84515	97452
交易性金融资产	33	155	114	128	税金及附加	105	117	142	157
应收票据及应收账款	11116	12750	15697	17432	销售费用	1509	1726	1884	2127
预付款项	120	104	119	140	管理费用	708	830	909	1036
存货	15025	17422	21012	25415	研发费用	3230	4027	4696	5421
其他	2277	2257	2315	2193	财务费用	84	0	0	0
非流动资产	3434	2974	2535	2098	其他收益	331	360	340	335
长期股权投资	360	321	322	324	投资收益	75	117	127	120
固定资产	1215	1070	894	718	公允价值变动收益	8	4	5	5
在建工程	841	841	841	841	信用减值损失	-1	-72	-86	-52
无形资产	381	123	-123	-349	资产减值损失	-393	-535	-540	-545
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	-0	-0
长期待摊费用	90	72	50	17	营业利润	2156	2763	3336	3860
其他	545	546	550	547	营业外收入	7	6	6	6
资产总计	41013	53114	60379	68123	营业外支出	3	2	3	3
流动负债	18644	26772	29481	32140	利润总额	2160	2766	3339	3864
短期借款	4954	4822	4866	4852	所得税	104	144	170	198
应付票据及应付账款	10503	18151	20528	23316	净利润	2056	2622	3169	3666
其他	3187	3799	4087	3973	少数股东损益	-25	24	41	36
非流动负债	4751	6170	7796	9499	归属母公司净利润	2080	2598	3128	3629
长期借款	4222	5664	7283	8995	BPS(元)	1.42	1.78	2.14	2.48
其他	530	507	513	504					
负债合计	23395	32943	37277	41639					
股本	1464	1464	1464	1464	主要财务比率				
资本公积	6705	6705	6705	6705	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
未分配利润	7289	9455	12055	15065	成长性				
少数股东权益	354	378	419	455	营业收入增长率	3.7%	18.2%	16.4%	15.2%
股东权益合计	17619	20171	23102	26483	营业利润增长率	0.1%	28.1%	20.7%	15.7%
负债及权益合计	41013	53114	60379	68123	归母净利润增长率	3.9%	24.9%	20.4%	16.0%
					盈利能力				
					毛利率	11.2%	11.7%	11.6%	11.6%
					归母净利率	3.0%	3.2%	3.3%	3.3%
					ROE	12.0%	13.1%	13.8%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率	57.0%	62.0%	61.7%	61.1%
					流动比率	2.02	1.87	1.96	2.05
					速动比率	1.21	1.22	1.25	1.26
					营运能力				
					资产周转率	159.4%	174.6%	168.5%	171.5%
					应收账款周转率	558.3%	638.4%	622.7%	616.6%
					存货周转率	315.4%	424.4%	416.9%	398.3%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.42	1.78	2.14	2.48
					每股经营现金	1.23	4.92	-0.35	0.29
					每股净资产	11.80	13.52	15.50	17.78
					估值比率(倍)				
					PE	33.1	26.5	22.0	19.0
					PB	4.0	3.5	3.0	2.6

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2080	2598	3128	3629
折旧和摊销	370	352	349	345
资产减值准备	394	261	461	301
资产处置损失	-0	-0	0	0
公允价值变动损失	-8	-4	-5	-5
财务费用	466	0	0	0
投资损失	-75	-117	-127	-120
少数股东损益	-25	24	41	36
营运资金的变动	-1454	4077	-4350	-3757
经营活动产生现金流量	1800	7195	-510	424
投资活动产生现金流量	-722	117	244	166
融资活动产生现金流量	529	1131	1399	1540
现金净变动	1738	8443	1134	2131
现金的期初余额	7258	9010	17452	18586
现金的期末余额	8996	17452	18586	20717

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn