

# 浪潮信息 (000977.SZ) 现金流大幅改善，有望受益于 AI 算力高速增长

2023 年 04 月 13 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**陈宝健（分析师）**
**刘逍遥（分析师）**

chenbaojian@kysec.cn

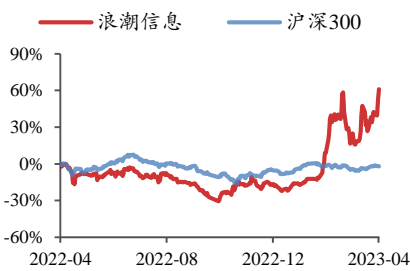
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/4/12
当前股价(元)	43.87
一年最高最低(元)	45.65/18.85
总市值(亿元)	642.13
流通市值(亿元)	641.20
总股本(亿股)	14.64
流通股本(亿股)	14.62
近 3 个月换手率(%)	608.22

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《业绩符合预期，运营效率提升——公司信息更新报告》-2022.8.29

### ● AI 服务器龙头，有望受益于 AI 算力需求增加，维持“买入”评级

考虑公司投入持续加大，我们下调公司 2023-2024 年的归母净利润预测为 26.07、32.27 亿元（原预测为 30.27、36.89 亿元），新增 2025 年预测为 39.01 亿元，EPS 为 1.78、2.20、2.67 元/股，当前股价对应 PE 为 24.6、19.9、16.5 倍，考虑公司作为国内 AI 服务器龙头，有望高度受益于 AIGC 发展所带来的的算力需求增长，维持“买入”评级。

### ● 业绩稳定增长，现金流大幅改善

公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 695.25 亿元，同比增长 3.70%；实现归母净利润 20.80 亿元，同比增长 3.88%；实现扣非归母净利润 17.38 亿元，同比下滑 3.28%，业绩符合预期。公司销售毛利率为 11.06%，同比下降 0.19 个百分点。公司经营活动净现金流为 18.00 亿元，同比大幅增长，主要由于销售回款良好及采购付款减少所致，同时，年末公司存货为 150.25 亿元，同比下降 32.93%，主要由于原材料供应紧张形势缓解，公司材料采购减少所致。

### ● AIGC 发展有望带来算力需求增加，公司作为 AI 服务器龙头有望充分受益

AIGC 的发展将带来 AI 服务器需求量的快速增加，根据 IDC 与浪潮信息联合发布《2022-2023 中国人工智能算力发展评估报告》，2022 年智能算力规模达到 268 百亿亿次/秒（EFLOPS），超过通用算力规模，预计未来 5 年中国智能算力规模的年复合增长率将达 52.3%。公司是国内 AI 服务器龙头，根据 IDC 发布的《中国加速计算市场（2021 年下半年）跟踪报告》，2021 年全年公司 AI 服务器中国市场占有率达 52.4%。自 2017 年以来，公司已连续 5 年保持中国 AI 服务器市场份额超过 50%。

### ● 风险提示：宏观经济形势波动风险、技术更新换代风险、内部治理风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,048	69,525	81,676	95,498	110,692
YOY(%)	6.4	3.7	17.5	16.9	15.9
归母净利润(百万元)	2,003	2,080	2,607	3,227	3,901
YOY(%)	36.6	3.9	25.3	23.8	20.9
毛利率(%)	11.4	11.2	12.0	12.2	12.3
净利率(%)	3.0	3.0	3.2	3.4	3.5
ROE(%)	13.0	11.7	13.1	14.0	14.6
EPS(摊薄/元)	1.37	1.42	1.78	2.20	2.67
P/E(倍)	32.1	30.9	24.6	19.9	16.5
P/B(倍)	4.5	3.9	3.4	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	43756	37580	60865	56346	80780
现金	7277	9010	12684	16730	21592
应收票据及应收账款	11970	11116	22916	13464	26787
其他应收款	63	78	156	117	199
预付账款	55	120	67	153	104
存货	22402	15025	22942	23816	29993
其他流动资产	1989	2232	2101	2065	2105
<b>非流动资产</b>	2452	3434	3544	3652	3677
长期投资	307	360	396	444	496
固定资产	979	1215	1446	1651	1814
无形资产	399	381	188	23	-156
其他非流动资产	767	1477	1513	1534	1523
<b>资产总计</b>	46208	41013	64409	59997	84457
<b>流动负债</b>	28659	18644	40547	33938	55555
短期借款	4558	4954	7247	10156	13771
应付票据及应付账款	19297	10503	25452	18461	33706
其他流动负债	4803	3187	7848	5322	8078
<b>非流动负债</b>	1984	4751	3847	3023	2179
长期借款	1510	4222	3377	2533	1689
其他非流动负债	474	530	470	490	490
<b>负债合计</b>	30643	23395	44394	36962	57733
少数股东权益	404	354	363	362	358
股本	1454	1464	1464	1464	1464
资本公积	6549	6705	6705	6705	6705
留存收益	6194	8021	10362	13251	16740
<b>归属母公司股东权益</b>	15162	17264	19652	22674	26365
<b>负债和股东权益</b>	46208	41013	64409	59997	84457

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-8290	1800	2225	2675	2815
净利润	2030	2056	2615	3226	3897
折旧摊销	381	370	348	416	486
财务费用	-61	84	104	107	131
投资损失	-148	-75	-93	-108	-119
营运资金变动	-11672	-1454	-736	-953	-1571
其他经营现金流	1181	819	-14	-13	-9
<b>投资活动现金流</b>	3555	-722	-353	-403	-383
资本支出	195	1124	104	45	-24
长期投资	3600	376	-36	-53	-52
其他投资现金流	7350	778	-284	-411	-459
<b>筹资活动现金流</b>	2073	529	-490	-1136	-1186
短期借款	1867	396	0	0	0
长期借款	900	2711	-844	-844	-844
普通股增加	0	10	0	0	0
资本公积增加	10	156	0	0	0
其他筹资现金流	-704	-2745	354	-292	-341
<b>现金净增加额</b>	-2694	1738	1382	1137	1246

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	67048	69525	81676	95498	110692
营业成本	59379	61753	71909	83874	97031
营业税金及附加	82	105	126	147	175
营业费用	1461	1509	2164	2569	2978
管理费用	724	708	980	1146	1328
研发费用	2921	3230	3675	4297	4981
财务费用	-61	84	104	107	131
资产减值损失	-725	-393	-473	-568	-681
其他收益	361	331	397	477	572
公允价值变动收益	1	8	9	10	11
投资净收益	148	75	93	108	119
资产处置收益	-2	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2153	2156	2743	3384	4088
营业外收入	8	7	8	10	12
营业外支出	2	3	3	4	5
<b>利润总额</b>	2160	2160	2748	3390	4095
所得税	130	104	133	164	198
<b>净利润</b>	2030	2056	2615	3226	3897
少数股东损益	27	-25	8	-1	-4
<b>归属母公司净利润</b>	2003	2080	2607	3227	3901
EBITDA	2698	2838	3266	3990	4801
EPS(元)	1.37	1.42	1.78	2.20	2.67

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.4	3.7	17.5	16.9	15.9
营业利润(%)	23.5	0.1	27.2	23.4	20.8
归属于母公司净利润(%)	36.6	3.9	25.3	23.8	20.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.4	11.2	12.0	12.2	12.3
净利率(%)	3.0	3.0	3.2	3.4	3.5
ROE(%)	13.0	11.7	13.1	14.0	14.6
ROIC(%)	10.2	8.8	8.9	9.3	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.3	57.0	68.9	61.6	68.4
净负债比率(%)	-6.6	2.6	-5.3	-13.1	-19.1
流动比率	1.5	2.0	1.5	1.7	1.5
速动比率	0.7	1.1	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	6.6	6.0	4.8	5.3	5.5
应付账款周转率	3.7	4.1	4.0	3.8	3.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.42	1.78	2.20	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	-5.66	1.23	1.52	1.83	1.92
每股净资产(最新摊薄)	9.68	11.11	12.74	14.81	17.33
<b>估值比率</b>					
P/E	32.1	30.9	24.6	19.9	16.5
P/B	4.5	3.9	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	23.4	22.9	19.4	15.4	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn