

华为 AI 算力的最佳受益者之一

2023 年 02 月 19 日

► **事件概述:** 2023 年 2 月 15 日, 公司在全景网投资者关系互动平台表示, 公司基石研究院、应用产品团队与华为人工智能团队在保持紧密的对接, 在算力、框架、模型、应用等多个维度开展联合研发、联合交付、联合推广, 相关研发成果在城市智能中枢、交通视网膜、合同管理等多个场景已落地实践。

► **公司携手华为深耕算力领域, 多个重要项目显示自身实力。** 目前 ChatGPT 的快速发展让人们看到了算力的重要性。在智能计算领域, 在发展以鲲鹏计算为代表的通用算力的同时, 公司持续加大对以昇腾 AI 为代表的先进算力布局并取得了市场突破。2022H1 公司国产自主品牌服务器及 PC 业务 (包含鲲鹏、昇腾等业务) 增速近 50%, 2021 年该业务增速为 382%。

公司在算力领域与华为全面合作。 公司控股子公司湘江鲲鹏拥有华为昇腾整机伙伴授权, 基于鲲鹏处理器和昇腾处理器, 先后发布 AI 推理、AI 训练、AI 小站、AI 集群、智能边缘等数十款兆瀚 AI 产品, 并携手华为参与全国各地的人工智能计算中心建设, 产品已应用至长沙人工智能创新中心、重庆人工智能创新中心、中国联通等需要大算力、大模型的项目之中。根据公司公告, 公司控股子公司贵州云上鲲鹏科技有限公司收到《中标通知书》, 确定为全国一体化算力网络国家 (贵州) 主枢纽中心 IT 设备采购 (一期) 项目的中标人, 中标价格为 18320.00 万元, 并与贵安新区大数据科创城产业集群有限公司签署了《全国一体化算力网络国家 (贵州) 主枢纽中心 IT 设备采购 (一期) 合同》。公司联合华为推出重要产品, 并在多个国家项目中得到应用, 体现了公司自身实力与发展前景。

► **应用层持续发力, 盘古大平台及应用产品值得期待。** 根据公司在全景网投资者关系互动平台的回复, 公司基石研究院、应用产品团队与华为人工智能团队, 保持紧密的对接, 基于华为技术底座构建 AI 使能平台, 公司目前主要聚焦盘古大模型算力基础设施的建设, 后续将结合行业客户的发展需求, 推出相应的行业发行版。在 AI 技术与行业应用方面, 公司作为华为“昇腾智造”及“昇腾智行”双领域解决方案合作伙伴, 先后推出基于昇腾的 AI 稽核、AI 质检等解决方案产品。

► **投资建议:** AI 发展大潮下, 算力、应用的重要性愈发凸显, 公司依托于华为的合作, 在 AI 算力及 AI 应用层面都具有重要布局, 未来有望受益于 AI 行业的发展。考虑到疫情影响下公司业务延缓进而可能对多个子公司计提商誉、公司在多个领域前瞻性投入布局导致成本压力增大等因素, 参考 2022 年业绩预告, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 -6.10/1.21/1.68 亿元, 2023/2024 年对应 PE 分别为 90X、71X, 考虑到公司在鲲鹏、昇腾等领域的深度布局以及向应用端逐步延伸的潜力, 短期业绩波动不改长期向好态势, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** AI 行业发展进度不及预期; 算力行业需求不及预期; 国产替代进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2230	2012	3092	3814
增长率 (%)	49.8	-9.8	53.6	23.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	83	-610	121	168
增长率 (%)	72.6	-838.6	119.8	39.4
每股收益 (元)	0.07	-0.49	0.10	0.13
PE	144	/	99	71
PB	3.4	3.3	3.2	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 2 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.48 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书: S0100518120001

电话: 010-85127654

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 拓维信息 (002261.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 业务快速增长, 服务华为软硬件生态体系大有可为-2022/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2230	2012	3092	3814
营业成本	1522	1402	2098	2531
营业税金及附加	10	9	14	17
销售费用	184	201	278	305
管理费用	243	221	278	381
研发费用	176	221	247	305
EBIT	99	-57	171	249
财务费用	4	0	0	0
资产减值损失	-15	-633	-35	-35
投资收益	26	20	31	19
营业利润	125	-670	167	233
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	122	-670	167	233
所得税	22	47	25	35
净利润	100	-717	142	198
归属于母公司净利润	83	-610	121	168
EBITDA	190	49	310	385

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	955	417	485	619
应收账款及票据	400	461	557	687
预付款项	79	70	105	101
存货	550	342	455	481
其他流动资产	916	830	831	865
流动资产合计	2900	2121	2433	2753
长期股权投资	66	87	117	137
固定资产	154	169	180	180
无形资产	256	329	379	420
非流动资产合计	1959	2386	2464	2546
资产合计	4859	4507	4897	5299
短期借款	175	175	175	475
应付账款及票据	186	169	218	243
其他流动负债	666	413	586	421
流动负债合计	1027	757	979	1139
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	199	185	181	195
非流动负债合计	199	185	181	195
负债合计	1226	942	1160	1334
股本	1248	1256	1256	1256
少数股东权益	116	9	30	60
股东权益合计	3632	3565	3737	3965
负债和股东权益合计	4859	4507	4897	5299

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.83	-9.77	53.63	23.35
EBIT 增长率	144.11	-157.71	400.52	45.66
净利润增长率	72.59	-838.59	119.82	39.43
盈利能力 (%)				
毛利率	31.74	30.35	32.13	33.63
净利润率	3.70	-30.29	3.91	4.42
总资产收益率 ROA	1.70	-13.52	2.47	3.18
净资产收益率 ROE	2.35	-17.14	3.26	4.31
偿债能力				
流动比率	2.82	2.80	2.48	2.42
速动比率	2.12	2.14	1.85	1.85
现金比率	0.93	0.55	0.49	0.54
资产负债率 (%)	25.24	20.90	23.69	25.17
经营效率				
应收账款周转天数	65.39	90.00	70.00	70.00
存货周转天数	131.87	90.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.54	0.43	0.66	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	-0.49	0.10	0.13
每股净资产	2.80	2.83	2.95	3.11
每股经营现金流	0.13	0.07	0.19	0.01
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	144	/	99	71
PB	3.4	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	59.91	239.11	37.45	30.62
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	100	-717	142	198
折旧和摊销	91	106	139	136
营运资金变动	-48	64	-85	-375
经营活动现金流	168	93	236	18
资本开支	-160	-169	-164	-173
投资	34	71	0	0
投资活动现金流	-693	-409	-125	-173
股权募资	937	8	0	0
债务募资	25	-207	-17	300
筹资活动现金流	923	-222	-43	289
现金净流量	397	-538	67	134

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。	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