

经营质量显著提升，AI 算力龙头蓄势待发

2023 年 04 月 12 日

► **事件：**浪潮信息于 4 月 11 日晚发布 2022 年报，2022 年全年实现营业收入 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%；实现扣非后归母净利润 17.38 亿元，同比下降 3.28%。

► **Q4 单季度短期承压，海外市场迅速拓展。**从 Q4 单季度看，在疫情影响交付进度的大环境下，以及中国数据中心运营商势头低迷，而 Meta 和谷歌等云服务提供商的需求疲软的背景下，浪潮信息实现营收 167.59 亿元，同比下降 19.43%。分地区看，2022 年公司国内实现营收 603.61 亿元，同比增长 0.7%，海外地区实现营收 91.65 亿元，同比增长 29.4%，海外市场不断拓展。

► **费用管控加强，持续加大研发投入。**1) **利润端：**公司 2022 年度毛利率为 11.2%，相较于 2021 年微降 0.2pct；公司 2022 年度实现归母净利率 20.80 亿元，归母净利率为 2.99%，同比提升 0.01pct，在疫情和缺芯等背景下整体盈利水平与 2021 年相当；2) **费用端：**公司 2022 年度销售费用 15.09 亿元，同比增长 3.30%；管理费用 7.08 亿元，同比下降 2.12%；研发费用 32.3 亿元，同比增长 10.58%，在费用端保持良好的控制能力，同时不断加大研发投入。

► **经营质量向好，存货大幅下降。**公司 2022 年度经营活动产生的现金流量净额 18.00 亿元，同比增长 121.71%，主要系销售回款良好及采购付款减少所致。从存货端看，截至 2022 年末公司存货科目 150 亿元，较年初下降 33%，说明公司供应链上下游的稳定性提高。

► **服务器业务实现高增长。**公司的核心主业是服务器及部件业务，2022 年公司服务器和部件业务实现营收 689.48 亿元，同比增长 7.16%，占公司整体营收的 99.2%，主要系超大规模企业在超级计算、边缘计算和 5G 部署领域的投资规模加大，对服务器需要增加所致。2022 年公司 IT 终端及散件业务实现营收 3.03 亿元，同比下降 87.7%，其他业务实现营收 2.75 亿元，同比增长 11.0%。

► **算力军备竞赛开启，浪潮作为全球 AI 服务器龙头有望受益。**ChatGPT 横空出世，引发算力需求暴增，推动 AI 服务器市场发展。根据 IDC 的数据，2021 年浪潮信息在全球 AI 服务器的市占率达 20.9%，稳居全球第一，浪潮信息 AI 服务器中国市场占有率达 52.4%，连续五年市占率超 50%。随着人工智能产业化应用的加速发展，全球 AI 基础设施支出持续呈现高增长态势，浪潮信息作为 AI 服务器龙头有望充分受益。

► **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 26.04、31.30、35.95 亿元，同比增速分别为 25%/20%/15%，当前市值对应 23/24/25 年 PE 为 25/21/18 倍。考虑到公司是服务器行业的龙头企业，在算力需求高增长的背景下，有望充分受益，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧的风险；宏观经济形势波动；供应链风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	69525	83494	96162	107953
增长率 (%)	3.7	20.1	15.2	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2080	2604	3130	3595
增长率 (%)	3.9	25.2	20.2	14.9
每股收益 (元)	1.42	1.78	2.14	2.46
PE	31	25	21	18
PB	3.7	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.87 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 浪潮信息 (000977.SZ) 点评报告：AI 算力“军备竞赛”最佳受益者-2023/02/14
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2022 年三季报点评：现金流显著改善，静待需求回暖-2022/11/13
- 浪潮信息 (000977.SH) 2022 中报点评：保持增长韧性，经营质量显著提升-2022/08/31
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2022 年一季度业绩预告点评：上游供应链能力是业绩超预期核心因素-2022/04/11
- 浪潮信息 (000977.SZ) 2021 年报点评：业绩符合预期，Q4 增速显著回升-2022/04/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	69525	83494	96162	107953
营业成本	61753	74113	85366	95839
营业税金及附加	105	142	163	184
销售费用	1509	1803	1875	2062
管理费用	708	835	962	1080
研发费用	3230	3757	4423	4966
EBIT	2164	3078	3638	4128
财务费用	84	96	107	100
资产减值损失	-393	-324	-333	-351
投资收益	75	83	96	108
营业利润	2156	2741	3294	3784
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	2160	2741	3294	3784
所得税	104	137	165	189
净利润	2056	2604	3130	3595
归属于母公司净利润	2080	2604	3130	3595
EBITDA	2552	3486	4115	4688

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9010	10671	12696	15229
应收账款及票据	11116	13249	14738	15959
预付款项	120	111	128	144
存货	15025	17489	19218	21056
其他流动资产	2310	2583	2724	2855
流动资产合计	37580	44103	49504	55243
长期股权投资	360	426	500	583
固定资产	1215	1355	1512	1663
无形资产	381	271	267	252
非流动资产合计	3434	3262	3234	3205
资产合计	41013	47366	52738	58447
短期借款	4954	4954	4954	4954
应付账款及票据	10503	13807	15904	17855
其他流动负债	3187	3844	4254	4735
流动负债合计	18644	22606	25112	27545
长期借款	4222	4222	4222	4222
其他长期负债	530	527	528	528
非流动负债合计	4751	4749	4750	4750
负债合计	23395	27355	29862	32294
股本	1464	1464	1464	1464
少数股东权益	354	354	354	354
股东权益合计	17619	20011	22876	26153
负债和股东权益合计	41013	47366	52738	58447

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.70	20.09	15.17	12.26
EBIT 增长率	7.80	42.23	18.21	13.45
净利润增长率	3.88	25.15	20.21	14.87
盈利能力 (%)				
毛利率	11.18	11.23	11.23	11.22
净利润率	2.99	3.12	3.25	3.33
总资产收益率 ROA	5.07	5.50	5.93	6.15
净资产收益率 ROE	12.05	13.25	13.90	13.94
偿债能力				
流动比率	2.02	1.95	1.97	2.01
速动比率	1.12	1.10	1.14	1.18
现金比率	0.48	0.47	0.51	0.55
资产负债率 (%)	57.04	57.75	56.62	55.25
经营效率				
应收账款周转天数	57.97	58.00	56.00	54.00
存货周转天数	88.81	87.00	83.00	81.00
总资产周转率	1.59	1.89	1.92	1.94
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.78	2.14	2.46
每股净资产	11.80	13.43	15.39	17.63
每股经营现金流	1.23	1.74	2.26	2.64
每股股利	0.15	0.18	0.22	0.25
估值分析				
PE	31	25	21	18
PB	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	25.29	18.03	14.76	12.42
股息收益率 (%)	0.34	0.41	0.50	0.57

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2056	2604	3130	3595
折旧和摊销	388	409	477	560
营运资金变动	-1446	-1209	-1104	-1146
经营活动现金流	1800	2543	3304	3868
资本开支	-1120	-283	-468	-535
投资	376	0	0	0
投资活动现金流	-722	-283	-468	-535
股权募资	158	0	0	0
债务募资	1182	0	-107	0
筹资活动现金流	529	-599	-811	-800
现金净流量	1738	1661	2025	2533

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