

**投资评级 优于大市 维持**

## 营收利润双增长，现金流表现优异

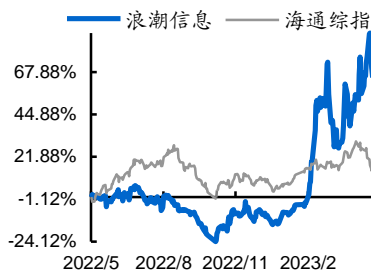
### 股票数据

04月28日收盘价(元)	41.10
52周股价波动(元)	18.85-48.77
总股本/流通A股(百万股)	1464/1462
总市值/流通市值(百万元)	60158/60071

### 相关研究

《营收利润增长稳健，产品创新不断突破》  
 2022.09.05

### 市场表现



指标	1M	2M	3M
沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	14.8	5.4	72.3
相对涨幅(%)	14.1	6.4	75.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 于成龙

Tel: (021) 23154174

Email: ycl12224@haitong.com

证书: S0850518090004

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yll11036@haitong.com

证书: S0850517080008

分析师: 洪琳

Tel: (021) 23154137

Email: hl11570@haitong.com

证书: S0850519050002

### 投资要点:

- 营收利润双增长，现金流表现优异。**公司发布 2022 年年报，全年实现营收 695 亿元，同比增长 3.7%，实现归母净利润 20.8 亿元，同比增长 3.88%，经营活动净现金流 18 亿元，上一年同期为 -82.9 亿元。公司在疫情影响较大的情况，收入利润实现正增长，现金流更是表现优异，体现公司稳健的经营能力。
- 未来 5 年中国智能算力规模的年复合增长率将达 52.3%。**根据公司年报援引《2022-2023 中国人工智能算力发展评估报告》指出，中国人工智能算力继续保持快速增长，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%。
- 布局大模型，占据卡位优势。**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。
- “All in 液冷”。**2022 年，公司将“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，浪潮信息还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。其中，浪潮信息与京东云联合发布天枢(ORS3000S)液冷整机柜服务器，实现散热效率提升 50%，能耗降低 40% 以上，已经在京东云数据中心实现规模化部署，为京东 618、双十一、虎年央视春晚红包互动等提供了基础算力保障。
- 盈利预测。**我们认为，公司服务器业务有望持续受到互联网企业云计算业务需求的提振，预计公司 2023-2025 年营收分别为 800、911、1030 亿元，EPS 分别为 1.78、2.02、2.22 元/股，参考可比公司估值，我们给予 2023 年动态 PE30-35 倍，对应 6 个月合理价值区间为 53.4 元-62.3 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**服务器行业竞争加剧；算力服务器需求不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67048	69525	79954	91147	102996
(+/-)YoY(%)	6.4%	3.7%	15.0%	14.0%	13.0%
净利润(百万元)	2003	2080	2607	2960	3251
(+/-)YoY(%)	36.6%	3.9%	25.3%	13.5%	9.8%
全面摊薄 EPS(元)	1.37	1.42	1.78	2.02	2.22
毛利率(%)	11.4%	11.2%	12.2%	12.0%	11.8%
净资产收益率(%)	13.2%	12.0%	13.0%	12.7%	12.1%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表1 可比公司估值

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
000066	中国长城	374	0.04	0.22	0.34	311	53	34
600536	中国软件	377	0.07	0.36	0.68	831	158	83
603019	中科曙光	742	1.05	1.38	1.79	48	37	28
002368	太极股份	249	0.61	0.84	1.08	66	48	37
均值						656	74	46

注：收盘价为 2023 年 4 月 28 日价格，盈利预测来自 Wind 一致预期  
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>69525</b>	<b>79954</b>	<b>91147</b>	<b>102996</b>
每股收益	1.42	1.78	2.02	2.22	营业成本	61753	70199	80210	90843
每股净资产	11.80	13.71	15.87	18.30	毛利率%	11.2%	12.2%	12.0%	11.8%
每股经营现金流	1.23	-0.67	0.77	0.87	营业税金及附加	105	120	137	154
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	1509	1919	2188	2472
P/E	28.92	23.07	20.32	18.51	营业费用率%	2.2%	2.4%	2.4%	2.4%
P/B	3.48	3.00	2.59	2.25	管理费用	708	800	911	1030
P/S	0.87	0.75	0.66	0.58	管理费用率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
EV/EBITDA	12.47	17.71	15.87	14.44	EBIT	2164	2994	3305	3598
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	84	276	219	210
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
毛利率	11.2%	12.2%	12.0%	11.8%	资产减值损失	-393	-530	-530	-530
净利润率	3.0%	3.3%	3.2%	3.2%	投资收益	75	80	91	103
净资产收益率	12.0%	13.0%	12.7%	12.1%	<b>营业利润</b>	<b>2156</b>	<b>2752</b>	<b>3124</b>	<b>3431</b>
资产回报率	5.1%	6.2%	6.2%	6.1%	营业外收支	4	1	1	1
投资回报率	7.6%	10.7%	10.6%	10.3%	<b>利润总额</b>	<b>2160</b>	<b>2753</b>	<b>3125</b>	<b>3432</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	2552	3491	3842	4155
营业收入增长率	3.7%	15.0%	14.0%	13.0%	所得税	104	110	125	137
EBIT 增长率	7.8%	38.4%	10.4%	8.9%	有效所得税率%	4.8%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润增长率	3.9%	25.3%	13.5%	9.8%	少数股东损益	-25	35	40	44
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>2080</b>	<b>2607</b>	<b>2960</b>	<b>3251</b>
资产负债率	57.0%	51.7%	50.4%	49.1%					
流动比率	2.02	2.28	2.32	2.36	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.20	1.19	1.20	1.22	货币资金	9010	4702	5546	6550
现金比率	0.48	0.27	0.29	0.30	应收账款及应收票据	11116	13143	14983	16931
<b>经营效率指标</b>					存货	15025	18733	21475	24388
应收账款周转天数	57.97	60.00	60.00	60.00	其它流动资产	2430	2601	2734	2874
存货周转天数	88.81	100.00	100.00	100.00	流动资产合计	37580	39179	44738	50743
总资产周转率	1.70	1.89	1.91	1.92	长期股权投资	360	360	360	360
固定资产周转率	57.21	72.81	94.83	113.92	固定资产	1215	1098	961	904
					在建工程	841	841	841	841
					无形资产	381	281	161	41
					非流动资产合计	3434	3217	2960	2782
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>41013</b>	<b>42396</b>	<b>47698</b>	<b>53525</b>
净利润	2080	2607	2960	3251	短期借款	4954	2000	2000	2000
少数股东损益	-25	35	40	44	应付票据及应付账款	10503	11540	13185	14933
非现金支出	782	1027	1067	1087	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	408	264	178	167	其它流动负债	3187	3643	4100	4584
营运资金变动	-1446	-4913	-3113	-3269	流动负债合计	18644	17183	19285	21517
<b>经营活动现金流</b>	<b>1800</b>	<b>-980</b>	<b>1133</b>	<b>1280</b>	长期借款	4222	4222	4222	4222
资产	-1120	-109	-109	-109	其它长期负债	530	530	530	530
投资	376	0	0	0	非流动负债合计	4751	4751	4751	4751
其他	22	80	91	103	<b>负债总计</b>	<b>23395</b>	<b>21934</b>	<b>24036</b>	<b>26268</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-722</b>	<b>-29</b>	<b>-18</b>	<b>-6</b>	实收资本	1464	1464	1464	1464
债权募资	1182	-2954	0	0	归属于母公司所有者权益	17264	20072	23232	26783
股权募资	158	0	0	0	少数股东权益	354	390	430	474
其他	-811	-344	-271	-271	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>41013</b>	<b>42396</b>	<b>47698</b>	<b>53525</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>529</b>	<b>-3299</b>	<b>-271</b>	<b>-271</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1738</b>	<b>-4307</b>	<b>844</b>	<b>1003</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

郑宏达 计算机行业  
 于成龙 计算机行业  
 杨林 计算机行业  
 洪琳 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,新开普,顺络电子,中颖电子,闻泰科技,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,税友股份,炬光科技,万物云,汉得信息,中科曙光,金山办公

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。