浪潮信息 20260902

浪潮信息 2026H1 盈利拐点兑现，超级节点驱动利润爆发

摘要

- 2026H1 营收 844 亿（+5.22%），归母净利润 29.52 亿（+270%），毛利率 8.75% 较去年同期翻倍，盈利结构发生系统性变化。
- Q2 业绩爆发：单季营收 489.08 亿（+446.72%），归母净利润 23.47 亿（+598.5%），单季毛利率升至 10.28%，盈利拐点确立。
- 服务器毛利率修复至 8.73%（+4.41pct），主因超级节点整机柜、液冷部件等高附加值产品交付，带动产品结构升级。
- 合同负债 284.37 亿较年初增 45%，存货增至 526.79 亿，反映超级节点与 AI 服务器下半年规模化交付的积极备货态势。
- 超级节点 SD200 单柜均价达 0.25 亿，毛利预计 5%-9%，Q3 进入国内规模化交付窗口，月产目标 500-1,000 柜。
- 液冷技术壁垒深厚，专利超千项，随中国液冷渗透率向 40% 提升，公司作为市占率第一的领导者将直接受益。
- 2026 年归母净利润预期约 58 亿，下半年需关注超级节点出货量、海外产能爬坡及经营性现金流转正情况。

Q&A

浪潮信息当前的投资逻辑发生了怎样的变化，2026 年中报的关键财务数据如何体现这一拐点？

浪潮信息的投资逻辑已从等待利润率拐点切换至利润兑现后的可持续性与弹性评估。2026 年上半年的财务报告证实了这一拐点的出现，主要体现在三组核心数据上：首先，营业收入实现温和增长，达到 844 亿元，同比增长 5.22%。其次，利润端表现出强劲爆发力，归母净利润达到 29.52 亿元，同比大幅增长 270%；扣非净利润为 24.19 亿元，同比增长 260%。最后，整体毛利率达到 8.75%，相较于去年同期的 4.55%提升了 4.2 个百分点，较 2025 年全年的 4.88%几乎翻倍。收入增长 5%而利润增长近 3 倍，同时毛利率翻倍，表明利润的爆发并非源于个别

大额订单，而是公司盈利结构发生了系统性变化。

从 2026 年中报的具体数据来看，有哪些证据链可以证明公司盈利能力的拐点已经兑现？

2026 年中报从四个方面提供了盈利拐点兑现的证据： 第一，利润与收入增速呈现巨大剪刀差。上半年营收同比增长 5.22%至 844 亿元，而归母净利润和扣非净利润分别同比增长 269.59%和 260%，基本每股收益同比增长 270.53%至 2.01 元，加权平均净资产收益率同比提升 8.78 个百分点至 12.74%。剔除主要由交易性金融资产公允价值变动贡献的 5.33 亿元非经常性损益后，扣非净利润 24.19 亿元仍实现了近三倍的同比增长。 第二，单季度业绩节奏呈现从一季度承压到二季度爆发的清晰趋势。一季度营收为 354.7 亿元，同比下降 24.3%；而二季度营收达到 489.08 亿元，同比增长 446.72%，拉动上半年整体营收转正。二季度单季归母净利润更是同比暴增 598.5%至 23.47 亿元，几乎追平 2025 年全年 24.13 亿元的水平，单季毛利率提升至约 10.28%。 第三，两大产品线毛利率同步大幅修复。上半年服务器及部件产品收入 780.62 亿元，同比增长 3.69%，毛利率达到 8.73%，同比大幅提升 4.41 个百分点。存储交换类产品收入 62.76 亿元，同比增长 29.76%，毛利率为 8.85%，同比提升 1.26 个百分点。服务器毛利率已追平存储交换类产品，表明毛利率修复主要源于服务器产品本身的结构升级，如高附加值的超级节点整机柜、液冷部件及配套交换机等进入交付阶段。 第四，资产负债表显示公司正为下半年业务放量积极准备。截至 2026 年上半年末，合同负债余额达 284.37 亿元，较年初的 195.06 亿元增长 45%，反映客户预付款大幅增加。存货增至 526.79 亿元，较年初的 465.08 亿元进一步提升。经营活动产生的现金流量净额为-74.93 亿元，主要系备货增加导致资金占用增多，是为超级节点和 AI 服务器规模化交付进行的主动扩张。同时，上半年研发投入同比增长 70.96%至 26.18 亿元，研发费用率提升至 3.07%，显示了公司对未来持续改善的投入意愿。

驱动浪潮信息盈利能力结构性提升的关键因素有哪些，这些因素的可持续性如何？

支撑公司盈利能力实现结构性抬升并预计将持续的三股核心驱动力是：超级节点代表的 AI 基础设施、全栈液冷技术以及海外业务扩张。 首先，在 AI 基础设施方面，公司战略从销售硬件升级为提供系统级效率。通过推出以应用为导向、系统为核心的“Token 引擎”和“AI 主机”两大平台，满足大模型并行推理和海量智能体并发执行的需求。例如，SD200 超级节点服务器在万亿参数大模型上将 Token 生成时间缩短至 4.77 毫秒；新发布的元脑智能体工作站将市场延伸至中小企业和个人开发者。财务层面，超级节点通过提升单机柜价值量（单柜均价达 0.25 亿元）、打包交换机和液冷等高毛利部件增厚系统级毛利（预计可达 5%-9%），并有望在下半年进入国内规模化交付窗口，月产目标为 500 至 1,000 柜，海外产能有望翻倍。 其次，在液冷技术方面，公司凭借多年市场份额第一的地位、超 1,000 件核心专利以及主导制定的 20 余项技术标准，构筑了坚实的竞争壁垒。

产品已覆盖从液冷服务器到兆瓦级两相浸没液冷整机柜的完整体系，直接面向未来 PUEC（数据中心能源效率综合指标）突破 1.0 的建设需求。随着中国液冷服务器渗透率预计从 2021 年的约 3%提升至 2026 年的近 40%，公司作为市场领导者将直接受益。 最后，海外扩张构成了公司的第二利润曲线。海外市场因对系统集成度和服务附加值要求更高，且竞争格局相对缓和，毛利率普遍高于国内。公司正重点布局越南、东南亚和欧洲市场，以利用其制造成本优势和高客户黏性，同时将墨西哥作为中长期布局方向，资源主要向欧洲和亚太地区集中。

在行业高速增长的背景下，浪潮信息的核心竞争壁垒体现在哪些方面？

在中国加速服务器市场规模预计 2024 年同比增长 134%达到 221 亿美元的背景下，浪潮信息凭借 36.1%的市场份额排名第一，其护城河主要由以下几点构成： 第一，规模优势：领先的市场份额形成了品牌与采购议价能力的正向循环。 第二，液冷技术领先：连续多年市场占有率第一，并积累了上千项专利和主导行业标准制定，构筑了技术壁垒。 第三，超级节点产品的先发优势：率先发布 SD200 和 HC1,000 等产品，保持了产品迭代的领先地位。 第四，供应链韧性：多年积累的柔性供应链体系，使其能有效应对元器件供应波动和地缘政治扰动。 第五，垂直与海外布局：通过在海外市场的本地化运营，降低了对单一市场的依赖。 此外，作为山东省国资委实际控制的国有控股企业，公司在国产替代趋势以及政企市场中具备天然的信任优势。这五点核心能力与国资背景相互强化，共同构成了短期内难以撼动的竞争壁垒。

对于浪潮信息未来的盈利预期、估值以及潜在的经营风险应如何看待？有哪些关键指标需要持续跟踪？

行业一致预期显示，浪潮信息 2026 年营收预计超过 2000 亿元，2027 年接近 2,400 亿元，2028 年接近 3,000 亿元，增速维持在 20%以上。归母净利润预计在 2026 年达到 58 亿元左右，2027 年约 75 亿元，2028 年有望达到百亿级别。当前 58 亿元的 2026 年利润预期并不激进，意味着下半年只需实现与上半年基本持平的 28 亿元利润，而第三季度正是国内超级节点规模化交付的核心窗口期。 潜在风险主要包括：

1. 供应链及地缘政治风险：关键物料供应趋紧、关税及进口限制可能冲击成本与交付。
2. 原材料价格波动风险：存储芯片等原材料价格上涨可能挤压毛利率，需关注公司的成本传导能力。
3. 海外业务执行风险：海外市场的合规、用工、差旅、账期及汇率波动可能阶段性抬升费用或影响损益。
4. 市场竞争风险：国内服务器市场价格竞争依然激烈，宏观经济波动可能抑制下游需求。

为有效评估公司表现，应重点跟踪三个核心指标：

1. 结构性毛利率与扣非净利润走势：这是评估盈利能力的首要指标，尤其关注第三季度国内超级节点规模化交付后的表现。
2. 超级节点的出货量与合同负债变化：合同负债的环比变化是观察在手订单情况的有效指标。
3. 海外产能爬坡进度与海外收入占比：用以验证第二利润曲线的兑现情况。

此外，还需关注全年经营性现金流能否转正，这是验证报表质量的最后一个环节，因为上半年该数据为负值。

