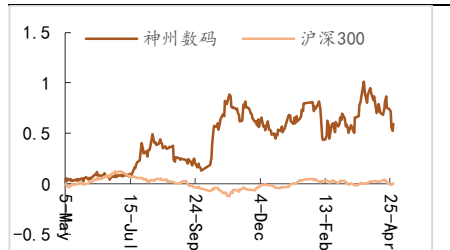


评级： 买入

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话：13581945259

傅梦欣
研究助理
fumengxin01@sczq.com.cn
电话：18117835985

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	26.66
一年内最高/最低价（元）	34.27/13.50
市盈率（当前）	17.39
市净率（当前）	2.28
总股本（亿股）	6.69
总市值（亿元）	178.42

资料来源：聚源数据

核心观点

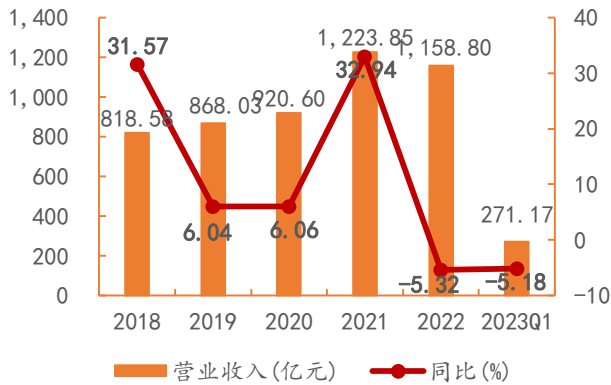
- **事件：**4月29日，神州数码公布2023年一季报，2023Q1公司实现营业收入271.17亿元，同比减少5.18%；归母净利润2.09亿元，同比增长11.63%；扣非净利润2.38亿元，同比增长29.12%。其中云计算及数字化转型业务实现营业收入15亿元，同比增长35%；自主品牌业务营收实现5.7亿元，同比增长32%。
- 2023Q1年公司整体毛利率3.68%，较上年同期-0.20pct；净利率0.81%，较上年同期+0.11pct。公司整体费用率为2.22%，较上年同期+0.04pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.55%、0.26%、0.26%、0.15%，分别较上年同期+0.05pct、-0.01pct、+0.05pct、-0.05pct。
- **信创业务加速突破，各行业端持续收获。**（1）在税务行业，神州鲲泰系列产品先后中标厦门市、福建省、新疆维吾尔自治区、宁夏回族自治区税务局“全电”平台项目，助力金税四期电子发票推广；（2）在运营商行业，神州鲲泰先后中标中国移动2021年至2022年PC服务器集采补充二期、2022年中国联通通用服务器集采两个超亿元项目；（3）在金融行业，神州鲲泰再度中标交通银行千万级项目，多个项目进入交付期，案例入选《2023深圳金融业信息技术融合创新案例汇编》；（4）在能源行业，深化人工智能技术布局，神州鲲泰边缘AI服务器赋能国网山西省电力公司智能巡检建设，为变电站的稳定、安全运行保驾护航。
- **数云融合技术体系布局再迭代。**在知识发现与内容生成方面，神州数码人工智能知识管理平台Jarvis，积极内测AGI/AIGC版本，并完成多个ToB行业的场景验证，在数据治理、知识萃取等方面取得成效。在数据安全方面，神州数码TDMP数据脱敏、安全管控平台等产品，在金融、税务、政企行业持续落地，先后中标签约长春水利局、广西农信社等多个行业客户项目。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年营业收入分别为1277.54、1347.14、1445.77亿元，归母净利润分别为12.16、14.27、16.35亿元，EPS分别为1.82、2.13、2.45元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、市场拓展不及预期、供应链风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	1158.80	1277.54	1347.14	1445.77
营收增速（%）	-5.32	10.25	5.45	7.32
净利润（亿元）	10.04	12.16	14.27	16.35
净利润增速（%）	321.85	21.04	17.37	14.61
EPS(元/股)	1.50	1.82	2.13	2.45
PE	18	15	13	11

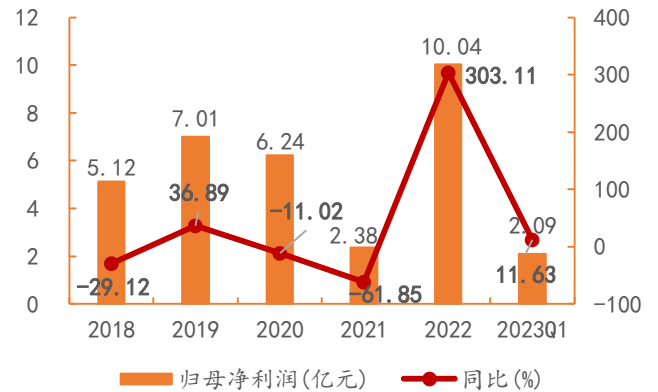
资料来源：Wind，首创证券

图 1 神州数码 2018-2023Q1 营业收入 (亿元) 及增速 (右轴)



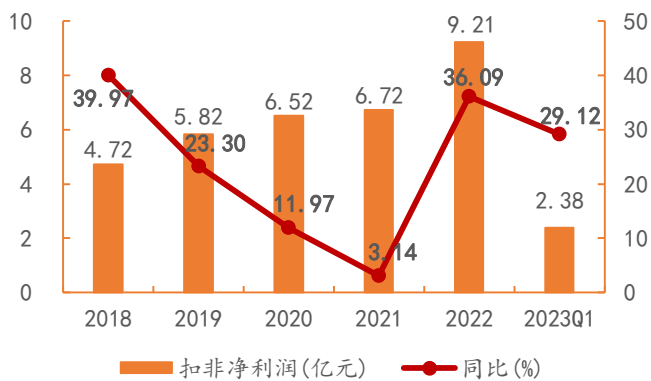
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 神州数码 2018-2023Q1 归母净利润 (亿元) 及增速 (右轴)



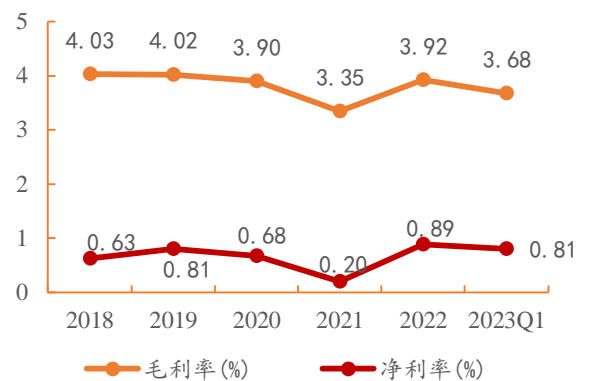
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 神州数码 2018-2023Q1 扣非净利润 (亿元) 及增速 (右轴)



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 神州数码 2018-2023Q1 毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	32471.3	30131.9	31519.9	33552.6	经营活动现金流	836.5	1069.7	1257.7	1174.8
现金	4321.8	2400.0	2338.0	2338.0	净利润	1004.4	1215.8	1426.9	1635.4
应收账款	8730.5	10319.6	10881.8	11678.5	折旧摊销	74.2	126.4	137.6	141.7
其它应收款	297.4	294.2	310.3	333.0	财务费用	463.0	400.6	267.8	250.6
预付账款	5770.7	2452.1	2576.2	2748.6	投资损失	43.4	-55.7	24.3	10.3
存货	12495.0	13254.1	13924.9	14856.8	营运资金变动	-759.3	-574.2	-649.0	-919.9
其他	503.2	996.1	1050.4	1127.3	其它	-20.9	-81.5	5.2	5.2
非流动资产	7744.8	3466.8	3460.0	3449.9	投资活动现金流	-161.1	4184.9	-158.2	-144.2
长期投资	261.3	1083.3	1083.3	1083.3	资本支出	-242.4	-133.9	-133.9	-133.9
固定资产	193.7	267.2	303.5	330.4	长期投资	209.8	4134.2	0.0	0.0
无形资产	1193.7	1134.1	1077.3	1023.5	其他	-128.5	184.6	-24.3	-10.3
其他	180.6	102.1	102.1	102.1	筹资活动现金流	-608.7	-7176.4	-1161.5	-1030.6
资产总计	40216.0	33598.6	34979.9	37002.5	短期借款	-1190.9	-6270.7	-528.9	-351.9
流动负债	27539.2	19728.3	20002.5	20766.3	长期借款	2399.7	-609.6	0.0	0.0
短期借款	8329.7	2058.9	1530.0	1178.1	其他	206.7	104.6	-364.7	-428.1
应付账款	6332.7	8751.7	9194.7	9810.0	现金净增加额	66.7	-1921.8	-62.0	0.0
其他	54.2	42.0	44.1	47.1	主要财务比率	2022E	2023E	2024E	2025E
非流动负债	4456.8	4694.4	4694.4	4694.4	成长能力				
长期借款	4100.4	4100.4	4100.4	4100.4	营业收入	-5.3%	10.2%	5.4%	7.3%
其他	81.2	14.6	14.6	14.6	营业利润	169.9%	22.8%	19.3%	14.5%
负债合计	31996.1	24422.7	24696.9	25460.7	归属母公司净利润	321.9%	21.0%	17.4%	14.6%
少数股东权益	617.9	656.2	701.1	752.6	获利能力				
归属母公司股东权益	7602.0	8519.7	9581.9	10789.2	毛利率	3.9%	4.0%	4.4%	4.9%
负债和股东权益	40216.0	33598.6	34979.9	37002.5	净利率	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%
利润表 (百万元)	2022E	2023E	2024E	2025E	ROE	13.2%	14.3%	14.9%	15.2%
营业收入	115880.0	127754.0	134714.1	144576.8	ROIC	6.3%	10.1%	10.6%	11.3%
营业成本	111333.0	122644.5	128851.6	137474.8	偿债能力				
营业税金及附加	138.3	152.4	160.7	172.5	资产负债率	79.6%	72.7%	70.6%	68.8%
营业费用	1952.6	2171.8	2559.6	3325.3	净负债比率	32.4%	18.3%	16.1%	14.3%
研发费用	291.2	383.3	458.0	491.6	流动性比率	1.18	1.53	1.58	1.62
管理费用	312.2	383.3	404.1	433.7	速动比率	0.73	0.86	0.88	0.90
财务费用	431.7	400.6	267.8	250.6	营运能力				
资产减值损失	-194.9	-50.0	-50.0	-200.0	总资产周转率	2.88	3.80	3.85	3.91
公允价值变动收益	9.7	25.7	45.7	59.7	应收账款周转率	13.09	12.93	12.22	12.32
投资净收益	86.6	30.0	-70.0	-70.0	应付账款周转率	8.38	9.07	8.96	9.03
营业利润	1322.5	1623.8	1937.9	2218.0	每股指标(元)				
营业外收入	6.0	6.0	6.0	6.0	每股收益	1.50	1.82	2.13	2.45
营业外支出	4.8	4.8	4.8	4.8	每股经营现金	1.25	1.60	1.88	1.76
利润总额	1323.7	1624.9	1939.0	2219.2	每股净资产	11.37	12.75	14.33	16.14
所得税	287.6	370.9	467.2	532.3	估值比率				
净利润	1036.0	1254.0	1471.8	1686.9	P/E	18.2	15.0	12.8	11.2
少数股东损益	31.6	38.3	44.9	51.5	P/B	2.40	2.14	1.90	1.69
归属母公司净利润	1004.4	1215.8	1426.9	1635.4	EV/EBITDA	22.06	18.55	17.03	15.28
EBITDA	1808.3	2150.8	2343.3	2610.4					
EPS (元)	1.50	1.82	2.13	2.45					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

傅梦欣，新加坡南洋理工大学硕士，西南财经大学双学士，2022年3月加入首创证券，主要覆盖信创、能源 IT、网络安全等领域。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现