

神州数码(000034)

报告日期: 2023年08月20日

利润率持续提升, 乘华为长风迈向新征程

——神州数码点评报告

投资要点

- 公司披露了23年半年度业绩预告, 23H1 营收550~560亿(同比下降4.64%~2.90%), 归母净利润4.3~4.4亿(同比增长10.32%~12.88%), 扣非归母4.2~4.3亿(同比增长11.49%~14.14%);**
- 二季度业绩表现逐渐转好, 净利润率持续提升**
 23Q2 营收约278.83~288.83亿(同比下降4.10%~0.66%), 归母净利润约2.21~3.31亿(同比增长9.11%~14.05%), 扣非归母约1.72~1.92亿(同比下降10.57%~0.18%), 从22Q2开始公司连续5个季度实现归母净利润的同比增长, 预计未来公司整体利润率将持续提升;
- 服务器业务超预期, 云及信创将逐步贡献更多增长动能**
 2023年上半年, 在宏观经济波动的影响下, 公司坚定推进数云融合及信创战略, 盈利能力和核心竞争力持续增强, 战略业务收入继续保持快速增长, 对公司业绩贡献不断提升, 云计算及数字化转型业务收入预计同比增长30%-40%, 自主品牌业务收入预计同比增长80%-90%, 有效带动了公司利润的增长, 公司战略转型成果持续显现;
- 短期内信创领域将持续迎来催化, 长期看华为体系将占据更大市场份额**
 - 短期内自上而下信创呈加速趋势:** 高层再次强调自主可控——第15期《求是》杂志发表习近平的重要文章《加强基础研究实现高水平科技自立自强》; 党政信创标准呼之欲出——财政部会同工信部起草了操作系统政府采购需求标准, 公开征求意见; 行业信创招标增加——宇信科技披露中信银行65亿大额招标; 麒麟软件中标中交集团6万套OS采购项目; 麒麟软件中标中国邮政集团6万套服务器OS采购项目, 预计未来将有更多银行信创大单放出, 行业信创呈加速趋势;
 - 长期看华为自主可控生态体系已形成正向循环, 公司有望深度受益于华为生态市占率的提升:** 华为生态已成为中国实现全产业链自主可控的重要基石, 公司与华为进行了深度合作, 目前已跃居鲲鹏整机合作伙伴第二名, 有望显著受益于华为系信创替代进程;
- 盈利预测和估值**
 我们预计公司2023-2025年实现营收1229.79/1325.46/1436.66亿元, 同比+6.13%/7.78%/8.39%; 实现归母净利润12.11/14.05/17.22亿元, 同比+20.56%/16.01%/22.61%; 对应EPS为1.81/2.10/2.57元, 当前股价对应PE为15.39/13.27/10.82倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 上游供应链风险、提质增效转型升级的风险、下游主要客户的信创政策及资金导致信创不及预期的风险、下游信创需求释放节奏不及预期的风险、市场竞争加剧的风险等。

投资评级: 增持(维持)

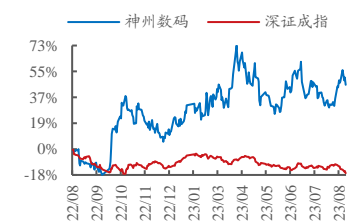
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 李佩京
 执业证书号: S1230522060001
 lipeijing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥27.85
总市值(百万元)	18,616.51
总股本(百万股)	668.46

股票走势图



相关报告

1 《IT分销龙头提质增效, 云+信创驱动成长性提升》
 2023.08.08

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	115,880	122,979	132,546	143,666
(+/-) (%)	-5.32%	6.13%	7.78%	8.39%
归母净利润	1,004	1,211	1,405	1,722
(+/-) (%)	303.11%	20.56%	16.01%	22.61%
每股收益(元)	1.50	1.81	2.10	2.57
P/E	18.56	15.39	13.27	10.82

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,471	33,818	35,077	36,434
现金	4,322	4,761	4,889	5,079
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	9,033	9,505	9,656	9,848
其它应收款	297	342	405	479
预付账款	5,771	5,889	6,091	6,184
存货	12,495	13,086	13,746	14,503
其他	554	237	288	341
非流动资产	7,745	7,815	7,849	7,881
金融资产类	255	269	279	289
长期投资	261	361	461	561
固定资产	194	231	259	284
无形资产	237	217	197	177
在建工程	217	117	68	33
其他	6,581	6,620	6,585	6,536
资产总计	40,216	41,633	42,926	44,315
流动负债	27,539	28,473	28,815	28,924
短期借款	8,330	7,830	7,330	6,830
应付款项	13,027	13,741	14,453	14,888
预收账款	0	0	0	0
其他	6,183	6,903	7,032	7,207
非流动负债	4,457	3,967	3,462	2,957
长期借款	4,100	3,600	3,100	2,600
其他	356	366	361	356
负债合计	31,996	32,440	32,277	31,881
少数股东权益	618	662	713	775
归属母公司股东权	7,602	8,531	9,936	11,658
负债和股东权益	40,216	41,633	42,926	44,315

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	836	2,426	1,904	1,950
净利润	1,036	1,255	1,456	1,785
折旧摊销	112	133	151	169
财务费用	463	496	454	411
投资损失	43	123	133	144
营运资金变动	(979)	425	(339)	(599)
其它	161	(6)	50	40
投资活动现金流	(161)	(262)	(317)	(344)
资本支出	(239)	(19)	(64)	(80)
长期投资	(58)	(110)	(110)	(110)
其他	136	(132)	(143)	(154)
筹资活动现金流	(609)	(1,718)	(1,459)	(1,416)
短期借款	(1,191)	(500)	(500)	(500)
长期借款	2,400	(500)	(500)	(500)
其他	(1,817)	(718)	(459)	(416)
现金净增加额	130	439	128	190

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	115,880	122,979	132,546	143,666
营业成本	111,333	117,779	126,906	137,430
营业税金及附加	138	184	239	273
营业费用	1,953	2,064	2,210	2,367
管理费用	312	327	329	322
研发费用	291	299	316	330
财务费用	432	481	437	394
资产减值损失	(139)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	10	0	0	0
投资净收益	(43)	(123)	(133)	(144)
其他经营收益	126	12	13	14
营业利润	1,323	1,672	1,940	2,379
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,324	1,673	1,941	2,380
所得税	288	418	485	595
净利润	1,036	1,255	1,456	1,785
少数股东损益	32	44	51	62
归属母公司净利润	1,004	1,211	1,405	1,722
EBITDA	1,895	2,287	2,529	2,943
EPS (最新摊薄)	1.50	1.81	2.10	2.57

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.32%	6.13%	7.78%	8.39%
营业利润	162.02%	26.43%	16.02%	22.63%
归属母公司净利润	303.11%	20.56%	16.01%	22.61%
获利能力				
毛利率	3.92%	4.23%	4.26%	4.34%
净利率	0.87%	0.98%	1.06%	1.20%
ROE	13.21%	14.19%	14.14%	14.77%
ROIC	6.56%	7.59%	8.21%	9.24%
偿债能力				
资产负债率	79.56%	77.92%	75.19%	71.94%
净负债比率	389.25%	352.86%	303.10%	256.41%
流动比率	1.18	1.19	1.22	1.26
速动比率	0.51	0.51	0.52	0.53
营运能力				
总资产周转率	2.93	3.01	3.13	3.29
应收账款周转率	13.57	14.01	14.95	16.02
应付账款周转率	15.71	18.29	19.17	20.26
每股指标(元)				
每股收益	1.50	1.81	2.10	2.57
每股经营现金	1.25	3.62	2.85	2.91
每股净资产	11.36	12.75	14.85	17.42
估值比率				
P/E	18.56	15.39	13.27	10.82
P/B	2.45	2.18	1.88	1.60
EV/EBITDA	12.35	11.35	9.82	8.03

资料来源: wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>