

神州数码 (000034)

2022 年年报点评: 利润快速增长, 信创+AI 双轮驱动

买入 (维持)

2023 年 04 月 04 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书: S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	115,880	124,343	132,906	141,467
同比	-5%	7%	7%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,004	1,235	1,508	1,783
同比	303%	23%	22%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.50	1.85	2.25	2.67
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.05	17.12	14.02	11.85

关键词: #业绩符合预期

事件: 2023 年 3 月 30 日, 公司发布 2022 年年报。2022 年, 公司实现营业收入 1,158.80 亿元, 同比减少 5.32%; 归母净利润 10.04 亿元, 同比增加 303.11%; 扣非归母净利润 9.21 亿元, 同比增加 36.09%。业绩符合市场预期。

投资要点

■ **利润表现亮眼, 自主品牌业务增长迅速:** 公司 2022 年营收同比减少, 主要系公司主动聚焦高价值、高毛利业务所致。公司扣非归母净利润增速较快, 主要系公司提质增效、整体毛利率的提升以及战略业务比重的增加。**分业务来看,** 2022 年, IT 分销业务实现营收 1082.75 亿元, 同比减少 7.33%。云计算及数字化转型业务实现营收 50.23 亿元, 同比增长 29.29%。其中云转售 (AGG) 业务收入 43.60 亿元, 同比增长 26.82%; 云管理服务 (MSP) 收入 5.18 亿元, 同比增长 50.58%。自主品牌业务实现营收 25.70 亿元, 同比增长 55.75%, 主要系信创战略持续推进所致。

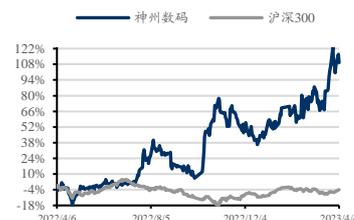
■ **云业务保持高速增长, 数云融合能力建设提速:** 2022 年, 公司“MSP+”服务业务在零售、汽车、医药等行业均有成功实践, 保持强劲发展韧性。神州数码开启与天翼云的合作, 成为中国电信天翼云“2022 首批 MSP 全区域合作伙伴”; 成为首批认证华为云 MSP 框架合作伙伴, 首批通过华为云 CTSP 伙伴计划差异化认证; 成为阿里云 Landing Zone 生态伙伴, 并以亚马逊云科技官方培训合作伙伴身份开启新业务合作。在数云融合产品及服务方面, 锚定“数据”要素价值与全生命周期安全, 聚焦汽车、零售等重点行业。

■ **华为算力关键合作伙伴, 信创+AI 双轮驱动:** **信创业务方面,** 公司自主品牌神州鲲泰服务器覆盖多个行业领域。运营商行业, 公司入围中国移动、中国联通多个逾亿元基础设施部署项目; 金融行业, 入围建设银行、兴业银行、人保等基础设施建设项目; 政企行业, 全方位助力福建省税务和厦门市税务全电发票“金税四期”建设等项目; 能源行业, 入围国家电网“2022 年第五次市场化来源项目物资采购项目”和南方电网“2022 年信息类硬件设备第一批框架招标项目”。**AI 方面,** 公司围绕昇腾和人工智能方向, 神州鲲泰三款人工智能 AI 新品首发亮相, 涵盖中心训练服务器、推理服务器、边缘服务器等多个类型。

■ **盈利预测与投资评级:** 2023 年, 华为计算产业链有望加速发展, 神州数码作为华为算力关键合作伙伴, 在信创和 AI 双重推动下, 业绩有望快速增长。基于此, 我们维持 2023-2024 年归母净利润预测为 12.35/15.08 亿元, 给予 2025 年归母净利润预测为 17.83 亿元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 信创政策不及预期; 行业竞争加剧; 产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.60
一年最低/最高价	12.45/34.27
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	17,340.79
总市值(百万元)	21,139.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.37
资产负债率(% ,LF)	79.56
总股本(百万股)	668.97
流通 A 股(百万股)	548.76

相关研究

《神州数码(000034): 股权激励彰显经营信心, 鲲鹏展翅迎接信创大年》

2022-12-19

《神州数码(000034): 储能订单落地, 神州数码如虎添翼》

2022-11-01

神州数码三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,471	33,040	35,508	39,862	营业总收入	115,880	124,343	132,906	141,467
货币资金及交易性金融资产	4,322	5,500	6,500	9,455	营业成本(含金融类)	111,333	119,400	127,275	135,009
经营性应收款项	15,169	12,313	12,787	13,209	税金及附加	138	149	159	198
存货	12,495	14,721	15,691	16,645	销售费用	1,953	2,137	2,391	2,688
合同资产	26	37	40	42	管理费用	312	373	399	424
其他流动资产	459	469	490	511	研发费用	291	311	399	495
非流动资产	7,745	8,241	8,638	8,641	财务费用	432	329	278	254
长期股权投资	261	261	261	261	加:其他收益	126	37	40	42
固定资产及使用权资产	239	248	256	263	投资净收益	-43	-50	-53	-85
在建工程	217	717	1,117	1,117	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	237	242	250	265	减值损失	-195	0	0	0
商誉	957	957	957	957	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	25	45	65	85	营业利润	1,323	1,631	1,992	2,356
其他非流动资产	5,809	5,770	5,732	5,693	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	40,216	41,280	44,145	48,503	利润总额	1,324	1,632	1,993	2,357
流动负债	27,539	27,430	28,841	31,460	减:所得税	288	359	438	519
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,939	7,254	7,317	8,610	净利润	1,036	1,273	1,554	1,839
经营性应付款项	13,027	13,739	14,645	15,535	减:少数股东损益	32	38	47	55
合同负债	3,396	3,582	3,818	4,050	归属母公司净利润	1,004	1,235	1,508	1,783
其他流动负债	2,177	2,855	3,061	3,265	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	1.85	2.25	2.67
非流动负债	4,457	4,357	4,257	4,157	EBIT	1,783	1,922	2,224	2,555
长期借款	4,100	4,000	3,900	3,800	EBITDA	1,895	2,076	2,381	2,717
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.92	3.98	4.24	4.56
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	0.87	0.99	1.13	1.26
其他非流动负债	341	341	341	341	收入增长率(%)	-5.32	7.30	6.89	6.44
负债合计	31,996	31,787	33,098	35,617	归母净利润增长率(%)	303.11	22.92	22.12	18.29
归属母公司股东权益	7,602	8,837	10,345	12,128					
少数股东权益	618	656	703	758					
所有者权益合计	8,220	9,493	11,048	12,886					
负债和股东权益	40,216	41,280	44,145	48,503					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	836	4,068	2,022	2,403	每股净资产(元)	11.37	13.21	15.46	18.13
投资活动现金流	-161	-698	-606	-248	最新发行在外股份(百万股)	669	669	669	669
筹资活动现金流	-609	-2,192	-415	800	ROIC(%)	6.88	7.13	8.06	8.38
现金净增加额	130	1,178	1,000	2,955	ROE-摊薄(%)	13.21	13.97	14.57	14.70
折旧和摊销	112	153	157	161	资产负债率(%)	79.56	77.00	74.97	73.43
资本开支	-239	-634	-539	-149	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.05	17.12	14.02	11.85
营运资本变动	-979	1,517	-304	-256	P/B (现价)	2.78	2.39	2.04	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

