

神州数码 (000034.SZ)

业务结构持续优化，自主品牌收入增速超预期

2023 年 09 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

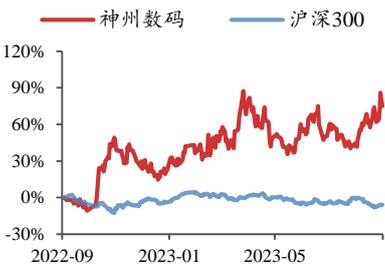
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/9/1
当前股价(元)	30.95
一年最高最低(元)	34.27/16.00
总市值(亿元)	207.24
流通市值(亿元)	170.24
总股本(亿股)	6.70
流通股本(亿股)	5.50
近 3 个月换手率(%)	287.53

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《信创业务全面开花，2023 年有望继续快速发展——公司信息更新报告》-2023.5.4

《业绩符合预期，信创与云表现强劲——公司信息更新报告》-2023.1.31

《拟发行可转债募资 13.5 亿元，完善信创战略布局——公司信息更新报告》-2022.12.27

● 国内 IT 产品、技术解决方案和服务商，维持“买入”评级

我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 12.21、14.58、17.48 亿元，EPS 分别为 1.82、2.18、2.61 元/股，当前股价对应 PE 分别 17.0、14.2、11.9 倍，公司信创业务全面开花，2023 年有望继续快速发展，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，现金流大幅改善

2023 年上半年公司实现营业收入 556.01 亿元，同比下滑 3.59%；实现归母净利润 4.33 亿元，同比增长 11.19%。其中 Q2 单季度实现营业收入 284.85 亿元，同比下滑 2.03%；实现归母净利润 2.24 亿元，同比增长 10.78%，业绩整体符合预期。上半年公司销售毛利率为 3.70%，同比略下降 0.15 个百分点，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.63%、0.26%、0.25%，同比提升 0.17、0.03、0.03 个百分点。公司经营活动净现金流为 5.15 亿元，同比大幅提升，主要由于公司加强应收账款催收力度，销售回款大于采购付款。

● 业务结构持续优化，自主品牌收入增速超预期

云计算及数字化转型业务实现营业收入 31.88 亿元，同比增长 34.48%；自主品牌业务实现营业收入 15.10 亿元，同比增长 88.40%，我们判断主要由于信创业务超预期所致；IT 分销和增值业务实现营业收入 508.97 亿元，同比减少 6.60%。公司业务收入结构持续优化，云计算及数字化转型业务以及自主品牌业务两项战略业务收入占比持续提升。

● 行业信创落单节奏加速，公司有望充分受益

近期行业信创订单取得积极进展，7 月开始，邮政集团（超 6 万套服务器操作系统）、中交集团（6 万套 PC 操作系统）项目相继落地；中信银行 65 亿信创大单公告中标厂商，采购内容包括服务器、网络设备、存储设备等 9 类设备。节奏上来看，2023 年上半年金融信创招投标较为平淡，下半年落单节奏明显加速，公司作为华为鲲鹏及昇腾的重要合作伙伴，有望充分受益。

● 风险提示：市场竞争加剧风险；供应链风险；应收账款管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	122,385	115,880	130,258	146,441	164,865
YOY(%)	32.9	-5.3	12.4	12.4	12.6
归母净利润(百万元)	238	1,004	1,221	1,458	1,748
YOY(%)	-61.8	321.9	21.6	19.4	19.9
毛利率(%)	3.3	3.9	3.8	3.9	4.0
净利率(%)	0.2	0.9	0.9	1.0	1.1
ROE(%)	3.8	12.6	13.9	14.5	15.1
EPS(摊薄/元)	0.36	1.50	1.82	2.18	2.61
P/E(倍)	87.0	20.6	17.0	14.2	11.9
P/B(倍)	3.4	2.7	2.4	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32333	32471	38523	47236	49411
现金	4614	4322	10214	11320	12707
应收票据及应收账款	8675	9033	10555	11466	13326
其他应收款	302	297	316	374	402
预付账款	3480	5771	1334	7166	2640
存货	14554	12495	15471	16292	19724
其他流动资产	708	554	632	619	612
非流动资产	6621	7745	4088	2764	1476
长期投资	203	261	-12	-275	-488
固定资产	194	194	241	279	302
无形资产	2288	237	-822	-2378	-3685
其他非流动资产	3936	7053	4681	5138	5348
资产总计	38953	40216	42610	50000	50887
流动负债	30495	27539	29801	36714	36800
短期借款	9521	8330	9808	8548	10056
应付票据及应付账款	13532	13027	12025	21470	18089
其他流动负债	7443	6183	7968	6697	8655
非流动负债	1842	4457	3605	2765	1960
长期借款	1701	4100	3280	2460	1640
其他非流动负债	141	356	324	304	320
负债合计	32337	31996	33406	39479	38760
少数股东权益	536	618	678	749	835
股本	661	668	670	670	670
资本公积	3823	4071	4071	4071	4071
留存收益	1957	2879	3700	4668	5855
归属母公司股东权益	6081	7602	8526	9771	11292
负债和股东权益	38953	40216	42610	50000	50887

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-156	836	2259	2845	450
净利润	250	1036	1281	1530	1834
折旧摊销	89	74	62	85	99
财务费用	273	432	531	621	683
投资损失	559	43	48	53	58
营运资金变动	-1509	-979	414	566	-2211
其他经营现金流	182	230	-78	-9	-13
投资活动现金流	-289	-161	3637	1209	1055
资本支出	366	242	-878	-1491	-1277
长期投资	1	-125	273	240	213
其他投资现金流	78	-43	3032	-42	-9
筹资活动现金流	1027	-609	-1386	-1688	-1723
短期借款	59	-1191	0	0	0
长期借款	-313	2400	-820	-820	-820
普通股增加	1	8	1	0	0
资本公积增加	1400	248	0	0	0
其他筹资现金流	-120	-2073	-567	-868	-902
现金净增加额	572	130	4414	2367	-121

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	122385	115880	130258	146441	164865
营业成本	118287	111333	125262	140680	158237
营业税金及附加	117	138	166	199	239
营业费用	1917	1953	2045	2314	2605
管理费用	282	312	326	366	396
研发费用	240	291	352	366	412
财务费用	273	432	531	621	683
资产减值损失	-33	-139	-189	-242	-313
其他收益	41	126	151	181	217
公允价值变动收益	-69	10	11	12	13
投资净收益	-559	-43	-48	-53	-58
资产处置收益	1	5	5	6	6
营业利润	490	1323	1506	1799	2158
营业外收入	11	6	7	9	10
营业外支出	-2	5	6	8	11
利润总额	503	1324	1507	1800	2158
所得税	253	288	226	270	324
净利润	250	1036	1281	1530	1834
少数股东损益	12	32	60	72	86
归属母公司净利润	238	1004	1221	1458	1748
EBITDA	1143	2044	2023	2212	2528
EPS(元)	0.36	1.50	1.82	2.18	2.61

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.9	-5.3	12.4	12.4	12.6
营业利润(%)	-46.6	169.9	13.9	19.4	20.0
归属于母公司净利润(%)	-61.8	321.9	21.6	19.4	19.9
获利能力					
毛利率(%)	3.3	3.9	3.8	3.9	4.0
净利率(%)	0.2	0.9	0.9	1.0	1.1
ROE(%)	3.8	12.6	13.9	14.5	15.1
ROIC(%)	2.8	7.4	7.4	8.3	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	83.0	79.6	78.4	79.0	76.2
净负债比率(%)	121.8	107.0	41.4	5.7	-0.8
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	3.5	2.9	3.1	3.2	3.3
应收账款周转率	14.9	13.1	13.3	13.3	13.3
应付账款周转率	10.0	8.4	10.0	8.4	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	1.50	1.82	2.18	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	1.25	3.37	4.25	0.67
每股净资产(最新摊薄)	9.08	11.35	12.73	14.59	16.86
估值比率					
P/E	87.0	20.6	17.0	14.2	11.9
P/B	3.4	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	25.7	14.7	12.5	10.0	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn