

神州数码 (000034)

2023 年中报点评: 业务结构持续优化, 鲲鹏+昇腾双高增

买入 (维持)

2023 年 09 月 03 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004

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	119,957	125,001	131,660
同比	-5%	4%	4%	5%
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	2.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.63	16.77	13.75	11.62

关键词: #业绩超预期

事件: 2023 年 8 月 30 日, 神州数码发布 2023 年中报。2023 年 H1, 公司实现营收 556.01 亿元, 同比减少 3.59%; 归母净利润 4.33 亿元, 同比增加 11.19%; 扣非归母净利润 4.28 亿元, 同比增加 13.68%。业绩超出市场预期。

投资要点

■ **经营性现金流表现亮眼, 云和自主品牌业务营收占比提升:** 2023 年 H1, 公司经营性现金流为 5.15 亿元, 同比增长 486.74%, 主要系公司加强应收账款催收力度。**分产品来看,** 2023 年 H1, 公司 IT 分销业务实现营收 508.97 亿元, 同比减少 6.60%, 营收占比 91.54%; 云计算及数字化转型业务实现营收 31.88 亿元, 同比增长 34.48%, 自主品牌业务实现营收 15.10 亿元, 同比增长 88.40%。2023 年 H1, 云和自主品牌业务合计收入占比 8.46%, 同比上升 2.95pct, 反映公司战略业务收入持续优化。

■ **云业务表现良好, 加速布局 AI: 细分领域上看,** 2023 年 H1, 云转售 (AGG) 业务收入 27.97 亿元, 同比增长 33.05%; 云上服务及解决方案 (MSP 和 ISV) 收入 3.90 亿元, 同比增长 45.70%。公司加速 AGI/AIGC 领域布局。**AI 应用方面,** AIGC 版本的人工智能知识管理平台 Jarvis 已在多家世界 500 强企业实现场景的可行性验证; 2023 年 H1, 公司帮助某高端化妆品客户实现无需训练就投入生产的 IT HelpDesk Bot, 提供了极佳的人机对话体验。**AI 培训方面,** 公司将微软 Open AI 培训与人工智能基础认证课程和本地客户需求相结合, 成为 2023 年微软中国最佳合作伙伴。

■ **自主品牌业务高速增长, 信创+AI 双轮驱动:** 2023 年 H1, 公司自主品牌业务实现营收高增, 主要系鲲鹏和昇腾服务器营收增速较高。**产品研发方面,** 公司推出基于鲲鹏 920+昇腾 910 处理器的神州鲲鹏新一代中心训练处理器, 可应用于深度学习、模型开发和人工智能训练等服务场景。我们认为随着华为生产能力逐步解决, 鲲鹏在信创市场的份额有望快速提升, 公司作为华为鲲鹏整机头部供应商, 将充分受益。同时, 随着 AI 快速发展, 昇腾出货量有望大幅提升, 公司加大力度布局力度, 昇腾服务器营收有望快速增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为随着信创招标大单落地和 AI 产业推进, 华为鲲鹏和昇腾服务器出货量有望大幅提升。神州数码作为华为鲲鹏整机头部供应商, 同时加大力度布局昇腾, 自主品牌业务营收有望迎来加速增长。基于此, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 12.35/15.08/17.83 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)	30.95
一年最低/最高价	16.00/34.27
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	17,024.14
总市值(百万元)	20,723.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.60
资产负债率(% ,LF)	78.72
总股本(百万股)	669.58
流通 A 股(百万股)	550.05

相关研究

《神州数码(000034): 2022 年年报点评: 利润快速增长, 信创+AI 双轮驱动》

2023-04-04

《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	32,057	33,985	38,207	营业总收入	115,880	119,957	125,001	131,660
货币资金及交易性金融资产	4,322	5,500	6,733	9,973	营业成本(含金融类)	111,333	115,075	119,442	125,153
经营性应收款项	15,169	11,876	12,018	12,278	税金及附加	138	144	188	263
存货	12,495	14,187	14,726	15,430	销售费用	1,953	2,063	2,250	2,552
合同资产	26	36	38	39	管理费用	312	347	411	461
其他流动资产	459	458	470	487	研发费用	291	360	438	592
非流动资产	7,745	8,241	8,638	8,641	财务费用	432	325	268	243
长期股权投资	261	261	261	261	加:其他收益	126	36	38	39
固定资产及使用权资产	239	248	256	263	投资净收益	(43)	(48)	(50)	(79)
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	1,632	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	40,297	42,623	46,848	利润总额	1,324	1,633	1,993	2,357
流动负债	27,539	26,446	27,317	29,804	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	6,997	7,110	8,610	净利润	1,036	1,274	1,554	1,839
经营性应付款项	13,027	13,241	13,744	14,401	减:少数股东损益	32	38	47	55
合同负债	3,396	3,452	3,583	3,755	归属母公司净利润	1,004	1,235	1,508	1,783
其他流动负债	2,177	2,755	2,880	3,038	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.50	1.85	2.25	2.66
非流动负债	4,457	4,357	4,257	4,157	EBIT	1,783	1,920	2,214	2,545
长期借款	4,100	4,000	3,900	3,800	EBITDA	1,895	2,073	2,371	2,706
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.92	4.07	4.45	4.94
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	0.87	1.03	1.21	1.35
其他非流动负债	341	341	341	341	收入增长率(%)	(5.32)	3.52	4.20	5.33
负债合计	31,996	30,802	31,574	33,961	归母净利润增长率(%)	303.11	23.00	22.03	18.30
归属母公司股东权益	7,602	8,839	10,346	12,130					
少数股东权益	618	656	703	758					
所有者权益合计	8,220	9,495	11,049	12,888					
负债和股东权益	40,216	40,297	42,623	46,848					

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	4,319	2,195	2,472	每股净资产(元)	11.37	13.20	15.45	18.12
投资活动现金流	(161)	(696)	(603)	(242)	最新发行在外股份(百万股)	670	670	670	670
筹资活动现金流	(609)	(2,445)	(358)	1,010	ROIC(%)	6.88	7.17	8.11	8.38
现金净增加额	130	1,178	1,233	3,240	ROE-摊薄(%)	13.21	13.98	14.57	14.70
折旧和摊销	112	153	157	161	资产负债率(%)	79.56	76.44	74.08	72.49
资本开支	(239)	(634)	(539)	(149)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.63	16.77	13.75	11.62
营运资本变动	(979)	1,862	(49)	(138)	P/B (现价)	2.72	2.34	2.00	1.71

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>