

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

神州数码(000034.SZ)

投资评级

上次评级

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

神州数码：收入结构持续优化，自主品牌业务布局加速

2023年09月06日

- **收入结构持续优化，云计算及自主品牌业务实现高速增长。**2023年上半年，公司实现营业总收入 556.01 亿元，较上年同期减少 3.59%，归属于上市公司股东的净利润 4.33 亿元，较去年同期增长 11.19%，归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 4.28 亿元，同比增长 13.68%。分业务看，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%；IT 分销和增值业务实现营业收入 508.97 亿元，同比减少 6.60%。战略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占总收入比例同比增长了 2.95 个百分点。
- **Q2 单季度表现：**2023Q2，公司实现营业收入 284.85 亿元，同比下降 2.03%；归属于母公司所有者净利润 2.24 亿元，同比增长 10.78%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 1.9 亿元，同比下降 1.08%。
- **毛利率略有下滑。**2023 年上半年，公司毛利率达 3.7%，同比下降 0.15 个百分点。IT 分销业务毛利率达 2.98%，同比下降 0.37 个百分点；云计算和数字化转型业务中的云转售业务毛利率达 6.47%，同比下降 0.71 个百分点，云上服务及解决方案毛利率达 46.47%。
- **期间费用增长较快，经营性现金流净额高速增长。**2023 年上半年，公司销售费用达 9.04 亿元，同比增长 7.36%，销售费用率达 1.63%，同比增长 0.17 个百分点；管理费用 1.44 亿元，同比增长 7.7%，管理费用率达 0.26%；研发投入达 1.49 亿元，同比增长 15.78%，研发费用同比增长 6.21%，研发费用率达 0.25%，同比增长 0.03 个百分点。此外，公司经营性现金流净额 5.15 亿元，同比增长 486.73%，主要原因是公司加强应收账款催收力度，销售回款大于采购付款。
- **践行“数云融合”战略，加速布局 AI。**2023 年上半年，公司云计算及数字化转型业务表现良好，实现营业收入 31.88 亿元，其中云转售（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%。AI 应用产品方面，公司开发的人工智能平台产品“神州云|Jarvis 知识管理平台”已在数家世界 500 强企业实现了场景的可行性验证。
- **持续投入自主可控和信创产品和技术的研究。**2023 年上半年，公司推出了基于鲲鹏 920+昇腾 910 处理器的神州鲲鹏新一代中心训练服务器，服务器提供完整的 SOC(Security Operations Center)功能，可应用于深度学习、模型开发和人工智能训练等服务场景，在众多行业场景实践中表现优异。

- **盈利预测：**我们预计随着行业信创的逐渐推进以及 AI 产业的发展，华为鲲鹏和昇腾服务器的出货量将会大幅度提升。神州数码作为华为鲲鹏整机的主要供应商，也在全力布局昇腾，其自主品牌业务的营收预计将会加速增长。我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 1.78 元、2.10 元、2.42 元。
- **风险因素：**信创进展不及预期；政企客户 IT 预算下滑；产品研发进展不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	122,385	115,880	121,625	128,596	135,949
增长率 YoY %	32.9%	-5.3%	5.0%	5.7%	5.7%
归属母公司净利润(百万元)	249	1,004	1,195	1,409	1,618
增长率 YoY%	-60.1%	303.1%	18.9%	17.9%	14.8%
毛利率%	3.4%	3.9%	3.8%	4.1%	4.4%
净资产收益率ROE%	4.1%	13.2%	13.9%	14.1%	14.0%
EPS(摊薄)(元)	0.37	1.50	1.78	2.10	2.42
市盈率 P/E(倍)	79.30	19.67	16.54	14.03	12.21
市净率 P/B(倍)	3.23	2.60	2.31	1.98	1.70

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 9 月 5 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	32,333	32,471	34,266	36,142	38,295	
货币资金	4,614	4,322	4,639	5,608	6,759	
应收票据	331	302	321	339	351	
应收账款	8,344	8,730	8,784	8,752	8,686	
预付账款	3,480	5,771	6,315	6,783	7,281	
存货	14,554	12,495	13,320	13,771	14,266	
其他	1,010	851	886	889	953	
非流动资产	6,673	7,745	8,119	8,258	8,394	
长期股权投资	203	261	261	261	261	
固定资产(合计)	194	194	186	174	160	
无形资产	2,288	237	187	137	87	
其他	3,989	7,053	7,485	7,685	7,885	
资产总计	39,006	40,216	42,385	44,400	46,689	
流动负债	30,495	27,539	28,703	29,278	29,916	
短期借款	9,521	8,330	8,330	8,330	8,330	
应付票据	5,690	6,694	7,147	7,194	7,223	
应付账款	7,842	6,333	6,497	6,509	6,501	
其他	7,443	6,183	6,729	7,245	7,862	
非流动负债	1,855	4,457	4,466	4,466	4,466	
长期借款	1,701	4,100	4,100	4,100	4,100	
其他	154	356	366	366	366	
负债合计	32,350	31,996	33,169	33,744	34,382	
少数股东权益	536	618	649	680	713	
归属母公司股东权益	6,120	7,602	8,567	9,976	11,594	
负债和股东权益	39,006	40,216	42,385	44,400	46,689	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	122,385	115,880	121,625	128,596	135,949	
同比(%)	32.9%	-5.3%	5.0%	5.7%	5.7%	
归属母公司净利润	249	1,004	1,195	1,409	1,618	
同比(%)	-60.1%	303.1%	18.9%	17.9%	14.8%	
毛利率(%)	3.4%	3.9%	3.8%	4.1%	4.4%	
ROE%	4.1%	13.2%	13.9%	14.1%	14.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.37	1.50	1.78	2.10	2.42	
P/E	79.30	19.67	16.54	14.03	12.21	
P/B	3.23	2.60	2.31	1.98	1.70	
EV/EBITDA	12.18	12.35	14.72	12.53	10.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	122,385	115,880	121,625	128,596	135,949	
营业成本	118,282	111,333	116,952	123,325	130,016	
营业税金及附加	117	138	125	136	148	
销售费用	1,917	1,953	2,165	2,405	2,678	
管理费用	282	312	353	386	421	
研发费用	240	291	332	386	449	
财务费用	273	432	273	278	272	
减值损失合计	-33	-139	0	0	0	
投资净收益	-559	-43	-12	-13	-14	
其他	-178	84	137	132	113	
营业利润	505	1,323	1,551	1,801	2,064	
营业外收支	13	1	0	0	0	
利润总额	518	1,324	1,551	1,801	2,064	
所得税	257	288	326	360	413	
净利润	261	1,036	1,225	1,441	1,651	
少数股东损益	12	32	31	32	33	
归属母公司净利润	249	1,004	1,195	1,409	1,618	
EBITDA	1,519	1,895	1,912	2,169	2,429	
EPS(当年)(元)	0.39	1.57	1.78	2.10	2.42	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-156	836	1,309	1,541	1,723	
净利润	261	1,036	1,225	1,441	1,651	
折旧摊销	119	112	88	91	94	
财务费用	294	463	333	333	333	
投资损失	559	43	12	13	14	
营运资金变动	-1,615	-979	-280	-333	-364	
其它	227	161	-70	-4	-4	
投资活动现金流	-289	-161	-346	-239	-240	
资本支出	-349	-239	-239	-226	-226	
长期投资	1	-125	0	0	0	
其他	58	202	-107	-13	-14	
筹资活动现金流	1,027	-609	-686	-333	-333	
吸收投资	1,869	444	37	0	0	
借款	18,135	22,221	0	0	0	
支付利息或股息	-898	-904	-624	-333	-333	
现金流净增加额	572	130	318	968	1,151	

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。