

➤ **事件概述：**2023 年 10 月 30 日公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度，公司实现营业收入 841.55 亿元；归母净利润为 8.51 亿元，同比增长 24.91%；扣非归母净利润为 8.43 亿元，同比增长 27.82%。2023 年 Q3 单季度，公司实现营收 285.54 亿元，同比增长 6.44%；归母净利润为 4.17 亿元，同比增长 43.28%；扣非归母净利润为 4.15 亿元，同比增长 46.65%。

➤ **发力数据资产、数字产融云、金融科技与生成式 AI。1) 达成战略合作。**2023 年 10 月 25 日，神州信息、神州数码集团与安徽征信共同举办战略合作签约仪式，宣布将在数据资产、数字产融云、金融科技与生成式 AI 等领域建立战略合作伙伴关系，根植安徽、面向全国，以数字技术推动金融服务实体经济，赋能产业数字化转型升级。**2) 战略布局生成式 AI。**神州数码推出的神州问学平台，在一个平台上，为企业提供模型、算力、数据和应用的连接能力，既是一站式企业大模型集成平台，也是企业的大模型运营平台。公司神州问学平台为核心，通过做大模型的集成与应用开发交付平台，加速企业 AI 创新；通过做生态纽带、模型市场、数据集市、应用商店，加速产业创新与生态破局。同时，**公司启动“生成式 AI 问学共创计划”，发布《生成式 AI 企业应用落地技术白皮书》。**

➤ **近期连续中标大额订单，为长期发展奠定重要基础。1) 上海恒为智能科技有限公司神州鲲鹏品牌昇腾 AI 服务器采购项目。**合肥神州数码有限公司签订了三笔《销售合同》销售神州鲲鹏品牌昇腾 AI 服务器，合同共计含税总金额为 4.08 亿元，根据相关规定，系日常经营性合同。**2) 中国移动 2023 年至 2024 年集中网络云资源池五期工程计算型服务器采购项目。**北京神州数码云科信息技术有限公司为标包 1 的第 3 中标候选人，投标报价为 10.10 亿元（不含税），中标份额 23%。公司连续中标大额订单，体现出公司在鲲鹏体系内的重要地位。

➤ **加大对山石网科投资，加码安全产业布局。长期股权投资期末余额与上年末余额相比增加 169.68%，主要系公司增加对山石网科的股权投资。**山石网科专注于网络安全领域前沿技术的创新，致力于为用户提供全方位、更智能、零打扰的网络安全解决方案服务，已为超过 23000 家客户提供高效、稳定的安全防护。

➤ **投资建议：**公司是信创领域领军企业，坚定地推进“数云融合+信创”战略，在“数云融合”技术框架体系下，构建跨界融合创新的数字业务场景和业务模式，助力企业级客户建立面向未来的核心能力和竞争优势，全面推动社会的数字化、智能化转型升级。数字经济持续发展的大背景下，看好公司长期增长前景。预计 2023-2025 年归母净利润为 12.27、14.77、17.15 亿元，对应 PE 分别为 17X、14X、12X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧、行业技术路线变化的风险；产业发展进度存在不确定性；新业务拓展的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	115880	125136	133538	146274
增长率 (%)	-5.3	8.0	6.7	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1004	1227	1477	1715
增长率 (%)	303.1	22.1	20.4	16.1
每股收益 (元)	1.50	1.83	2.21	2.56
PE	21	17	14	12
PB	2.7	2.4	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
31.07 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 神州数码 (000034.SZ) 公司事件点评：新能源重要订单落地，鲲鹏核心企业打开成长空间-2022/11/02
- 神州数码 (000034.SZ) 公司事件点评：再获重要鲲鹏订单，华为数字底座风云再起-2022/10/20
- 神州数码 (000034.SZ) 2022 年半年报点评：云、信创业务高速增长，鲲鹏核心标的潜力可期-2022/08/31
- 神州数码 (000034.SZ) 公司深度报告：扛华为大旗，重塑中国数字底座-2022/08/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	115880	125136	133538	146274
营业成本	111333	120078	128135	140351
营业税金及附加	138	120	128	140
销售费用	1953	2002	2070	2194
管理费用	312	313	317	346
研发费用	291	313	254	278
EBIT	1783	2146	2450	2763
财务费用	432	550	523	527
资产减值损失	-139	-68	-69	-73
投资收益	-43	63	67	73
营业利润	1323	1592	1925	2238
营业外收支	1	9	3	0
利润总额	1324	1601	1928	2238
所得税	288	336	405	470
净利润	1036	1265	1523	1768
归属于母公司净利润	1004	1227	1477	1715
EBITDA	1895	2270	2552	2889

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4322	12323	12771	13986
应收账款及票据	9033	9398	10028	10973
预付款项	5771	3568	3800	4154
存货	12495	13126	14007	15342
其他流动资产	851	756	795	854
流动资产合计	32471	39171	41401	45309
长期股权投资	261	321	385	454
固定资产	194	225	257	288
无形资产	237	225	224	221
非流动资产合计	7745	8146	8221	8260
资产合计	40216	47317	49622	53569
短期借款	8330	12330	11330	11330
应付账款及票据	13027	14146	15095	16534
其他流动负债	6183	6091	6743	7416
流动负债合计	27539	32567	33168	35280
长期借款	4100	5100	5600	6100
其他长期负债	356	452	488	482
非流动负债合计	4457	5552	6089	6583
负债合计	31996	38119	39257	41863
股本	668	670	670	670
少数股东权益	618	656	702	755
股东权益合计	8220	9198	10366	11706
负债和股东权益合计	40216	47317	49622	53569

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.32	7.99	6.71	9.54
EBIT 增长率	27.41	20.39	14.15	12.78
净利润增长率	303.11	22.13	20.45	16.08
盈利能力 (%)				
毛利率	3.92	4.04	4.05	4.05
净利润率	0.87	0.98	1.11	1.17
总资产收益率 ROA	2.50	2.59	2.98	3.20
净资产收益率 ROE	13.21	14.36	15.29	15.66
偿债能力				
流动比率	1.18	1.20	1.25	1.28
速动比率	0.51	0.69	0.71	0.73
现金比率	0.16	0.38	0.39	0.40
资产负债率 (%)	79.56	80.56	79.11	78.15
经营效率				
应收账款周转天数	27.50	27.00	27.00	27.00
存货周转天数	40.96	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	2.93	2.86	2.76	2.84
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	1.83	2.21	2.56
每股净资产	11.35	12.76	14.43	16.35
每股经营现金流	1.25	6.56	3.70	2.97
每股股利	0.45	0.53	0.64	0.74
估值分析				
PE	21	17	14	12
PB	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.19	13.52	12.03	10.62
股息收益率 (%)	1.43	1.71	2.06	2.39

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1036	1265	1523	1768
折旧和摊销	112	123	102	126
营运资金变动	-979	2366	-40	-836
经营活动现金流	836	4396	2480	1991
资本开支	-239	-61	-92	-111
投资	-125	0	0	0
投资活动现金流	-161	-148	-92	-111
股权募资	444	1	0	0
债务募资	6	4753	-863	500
筹资活动现金流	-609	3753	-1939	-665
现金净流量	130	8001	448	1215

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026