

神州数码 (000034)

2023年三季度报点评: Q2 业绩超预期, 自主品牌业务发展迅速

买入 (维持)

2023年11月01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	1,317	1,566	1,814
同比	303%	31%	19%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.50	1.97	2.34	2.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.30	15.48	13.02	11.24

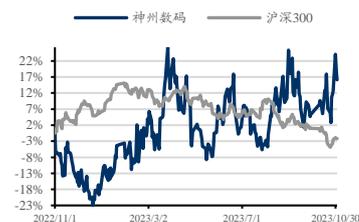
关键词: #业绩超预期

事件: 2023年10月30日, 神州数码发布2023年三季度报。2023年前三季度, 公司实现营收841.55亿元, 同比减少0.41%; 归母净利润8.51亿元, 同比增加24.91%; 扣非归母净利润8.43亿元, 同比增加27.82%。业绩超出市场预期。

投资要点

- **Q2 业绩高速增长, 三大业务齐头并进:** 2023年Q3, 公司实现营收285.54亿元, 同比增加6.44%; 归母净利润4.17亿元, 同比增加43.28%; 扣非归母净利润4.15亿元, 同比增加46.65%。Q3业绩超预期主要系主业分销业务率先复苏, 云战略深入推进, 自主品牌持续高速增长。2023年前三季度华为算力鲲鹏+昇腾服务器业务营收超20亿, 超过2023年全年收入。
- **持续中标大单, 算力业务持续突破:** 2023年10月13日, 公司中标中国电信AI算力服务器(2023-2024年)集采超1.1亿元大单, 中标产品为神州鲲泰KunTai A924 AI训练服务器, 至此神州鲲泰已经在三大运营商的基础算力项目中得到运用。本次集采合计规模4175台, 国产化算力服务器占比约为47%。2023年10月30日, 公司公告向恒为科技销售4.08亿元神州鲲泰品牌昇腾AI服务器。
- **加速数云融合, 坚定布局生成式AI:** 公司将进入云原生、数字原生、AI原生融合的新时代, 全面布局生成式AI。2023年10月26日, 公司发布“神州问学”平台, 打造大模型的集成与应用开发交付平台, 提供大数据关联服务。公司“问学共创计划”正式开启, 发布《致广大而尽精微——生成式AI企业应用落地技术白皮书》, 以积累生态伙伴, 打造共赢的合作模式, 助力企业级生成式AI落地。
- **盈利预测与投资评级:** 随着海外供应收紧, 算力芯片国产化进程有望加快。公司作为华为鲲鹏整机头部厂商, 积极布局昇腾整机业务, 自主品牌业务有望加速发展。同时, 公司分销业务下游复苏, 云业务持续高增。基于此, 我们上调2023-2025年归母净利润预测为13.17(+0.82)/15.66(+0.58)/18.14(+0.31)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)	30.45
一年最低/最高价	20.39/34.27
市净率(倍)	2.48
流通A股市值(百万元)	16,749.11
总市值(百万元)	20,388.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.27
资产负债率(% ,LF)	76.30
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): 2023年中报点评: 业务结构持续优化, 鲲鹏+昇腾双高增》
2023-09-03
- 《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	34,130	38,384	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	6,878	10,149	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	175	211
存货	12,495	14,187	14,726	15,430	销售费用	1,953	2,015	2,250	2,567
合同资产	26	36	38	39	管理费用	312	324	411	461
其他流动资产	459	458	470	487	研发费用	291	324	375	592
非流动资产	7,745	8,241	8,638	8,641	财务费用	432	324	266	240
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	1,740	2,069	2,396
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	42,768	47,024	利润总额	1,324	1,741	2,070	2,397
流动负债	27,539	26,361	27,317	29,804	减:所得税	288	383	455	527
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,939	6,912	7,110	8,610	净利润	1,036	1,358	1,615	1,870
经营性应付款项	13,027	13,241	13,744	14,401	减:少数股东损益	32	41	48	56
合同负债	3,396	3,452	3,583	3,755	归属母公司净利润	1,004	1,317	1,566	1,814
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	1.97	2.34	2.71
非流动负债	4,457	4,357	4,257	4,157	EBIT	1,783	2,024	2,288	2,581
长期借款	4,100	4,000	3,900	3,800	EBITDA	1,895	2,177	2,445	2,742
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	1.10	1.25	1.38
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	30,718	31,574	33,961	归母净利润增长率(%)	303.11	31.14	18.92	15.79
归属母公司股东权益	7,602	8,920	10,487	12,300					
少数股东权益	618	659	707	763					
所有者权益合计	8,220	9,579	11,194	13,064					
负债和股东权益	40,216	40,297	42,768	47,024					

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	4,402	2,254	2,503	每股净资产(元)	11.37	13.32	15.66	18.37
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)	(2,528)	(272)	1,010	ROIC(%)	6.88	7.56	8.35	8.44
现金净增加额	130	1,178	1,378	3,271	ROE-摊薄(%)	13.21	14.77	14.94	14.75
折旧和摊销	112	153	157	161	资产负债率(%)	79.56	76.23	73.83	72.22
资本开支	(239)	(634)	(539)	(149)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.30	15.48	13.02	11.24
营运资本变动	(979)	1,862	(49)	(138)	P/B(现价)	2.68	2.29	1.94	1.66

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>