

公司点评

神州数码(000034.SZ)

计算机 | IT服务 II

Q3 利润超预期增长，有望充分受益于“信创+智算”

2023年10月31日

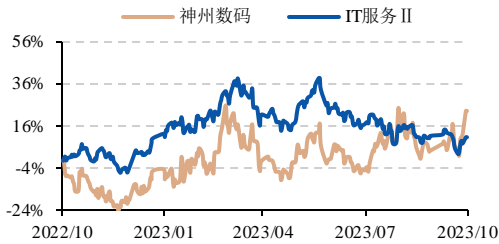
评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	32.51
52周价格区间(元)	20.57-33.65
总市值(百万)	21768.10
流通市值(百万)	17882.30
总股本(万股)	66958.20
流通股(万股)	55005.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
神州数码	17.75	28.91	29.97
IT服务 II	-0.58	-4.64	15.98

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

黄奕景

研究助理

huangyijing@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	1,223.85	1,158.80	1,224.34	1,307.13	1,414.21
归母净利润(亿元)	2.38	10.04	12.46	14.59	16.97
每股收益(元)	0.36	1.50	1.86	2.18	2.53
每股净资产(元)	9.08	11.35	12.59	14.05	15.74
P/E	87.38	20.71	16.69	14.26	12.26
P/B	3.42	2.74	2.47	2.21	1.97

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2023 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 841.55 亿元(同比-0.41%), 实现归母净利润 8.51 亿元(同比+24.91%), 扣非净利润 8.43 亿元(同比+27.82%)。
- Q3 利润超预期增长, 盈利能力显著改善。单 Q3 季度公司实现营业收入 285.54 亿元(同比+6.44%), 实现归母净利润 4.17 亿元(同比+43.28%), 扣非净利润 4.15 亿元(同比+46.65%)。盈利能力与费用方面, 单 Q3 季度公司销售毛利率为 4.39%(同比+0.20pct), 归母净利率为 1.46%(同比+0.38pct), 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.64%/0.25%/0.33%/0.26%, 同比分别变动 -0.02/-0.05/+0.06/-0.03pct。我们认为, Q3 利润超预期增长或源于公司的数云业务与自主品牌等核心高毛利业务收入占比的进一步提升, 以及稳健的费用控制能力。预计未来随着公司新旧动能的进一步切换, 公司盈利能力的提升有望持续。
- 持续加深与华为合作, 发布神州鲲泰智算系列新品。近年来, 公司旗下自主品牌“神州鲲泰”深度参与华为“鲲鹏+昇腾”产业生态发展, 已初步形成覆盖数据中心、网络和终端的丰富产品体系, 为云计算、大数据服务能力提供强大算力支撑, 全面覆盖云、网、边、端四个核心场景。9 月 21 日, 公司在 2023 华为全联接大会上重点发布了基于鲲鹏底座打造的 R 系列通用机架服务器、A 系列训推产品、和 POD1000 系列整机柜产品。这三款产品将为客户提供大规模数据中心的存储和处理能力, 可以面向应用建立“云”端的算力中心, 同时通过云管和云端分析帮助用户获得业务应用洞察。
- 连续中标服务器集采大单, 有望充分受益于“信创+智算”。报告期内, 公司神州鲲泰新一代中心训练服务器、鲲云系列一体机、神州鲲泰全栈智算产品和解决方案等相继落地。10 月 13 日, 公司控股子公司神州云科中标中国电信《AI 算力服务器(2023-2024 年)集中采购项目》的训练型风冷服务器(昇腾系列)和训练型液冷服务器(昇腾系列), 中标金额超 1.1 亿元。10 月 26 日, 神州云科再次中标中国移动《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》的鲲鹏计算型服务器，中标份额为 23%，中标金额约为 2.32 亿元。公司目前已实现神州鲲泰系列产品在三大运营商的基础算力项目中均得到运用的目标。我们认为，公司作为华为“鲲鹏+昇腾”生态的深度合作伙伴，其自主品牌业务有望充分受益于“信创+智算”的产业趋势而快速成长。

- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 1224.34/1307.13/1414.21 亿元，归母净利润 12.46/14.59/16.97 亿元，同比增长 24.09%/17.05%/16.32%，EPS 为 1.86/2.18/2.53 元，对应当前价格的 PE 为 17/14/12 倍。
- **风险提示：**IT 需求不及预期风险；信创节奏不及预期风险；市场竞争风险；汇率波动风险；应收账款管理风险；供应链风险。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,223.85	1,158.80	1,224.34	1,307.13	1,414.21	营业收入	1,223.85	1,158.80	1,224.34	1,307.13	1,414.21
减: 营业成本	1,182.87	1,113.33	1,174.37	1,252.51	1,353.56	增长率(%)	32.94	-5.32	5.66	6.76	8.19
营业税金及附加	1.17	1.38	1.46	1.56	1.69	归属母公司股东净利润	2.38	10.04	12.46	14.59	16.97
营业费用	19.17	19.53	20.81	22.48	24.61	增长率(%)	-61.85	321.85	24.09	17.05	16.32
管理费用	2.82	3.12	3.31	3.53	3.82	每股收益(EPS)	0.36	1.50	1.86	2.18	2.53
研发费用	2.40	2.91	3.06	3.27	3.54	每股股利(DPS)	0.18	0.43	0.62	0.73	0.84
财务费用	2.73	4.32	5.04	4.61	4.62	每股经营现金流	-0.28	1.19	4.10	2.40	2.56
减值损失	-1.93	-1.95	-0.71	-0.76	-0.82	销售毛利率	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
加: 投资收益	-5.59	-0.43	-0.88	-0.88	-0.88	销售净利率	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
公允价值变动损益	-0.69	0.10	1.00	1.00	1.00	净资产收益率(ROE)	0.04	0.13	0.15	0.16	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.03	0.08	0.08	0.09	0.10
营业利润	4.90	13.23	16.56	19.39	22.55	市盈率(P/E)	87.38	20.71	16.69	14.26	12.26
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.42	2.74	2.47	2.21	1.97
利润总额	5.03	13.24	16.56	19.39	22.55	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	2.53	2.88	3.60	4.21	4.90	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2.50	10.36	12.96	15.17	17.65	收益率					
减: 少数股东损益	0.12	0.32	0.50	0.59	0.68	毛利率	3.35%	3.92%	4.08%	4.18%	4.29%
归属母公司股东净利润	2.38	10.04	12.46	14.59	16.97	三费/销售收入	2.02%	2.33%	2.38%	2.34%	2.34%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	0.63%	1.51%	1.76%	1.84%	1.92%
货币资金	46.14	43.22	36.73	39.21	42.43	EBITDA/销售收入	0.71%	1.58%	1.89%	1.97%	2.06%
交易性金融资产	0.00	0.51	0.51	0.51	0.51	销售净利率	0.20%	0.89%	1.06%	1.16%	1.25%
应收和预付款项	124.84	151.95	139.15	148.56	160.73	资产获利率					
其他应收款(合计)	3.02	2.97	2.99	3.20	3.46	ROE	3.92%	13.21%	14.78%	15.51%	16.10%
存货	145.54	124.95	134.40	143.34	154.91	ROA	0.61%	2.50%	3.13%	3.45%	3.74%
其他流动资产	3.79	1.11	3.05	3.26	3.52	ROIC	2.97%	8.17%	8.22%	9.29%	9.98%
长期股权投资	2.03	2.61	2.74	2.86	2.98	资本结构					
金融资产投资	3.05	2.55	2.55	2.55	2.55	资产负债率	83.01%	79.56%	77.13%	76.03%	75.01%
投资性房地产	1.60	49.55	51.15	53.50	56.85	投资资本/总资产	42.80%	48.63%	48.58%	48.45%	48.17%
固定资产和在建工程	21.10	4.55	6.98	8.45	8.70	带息债务/总负债	34.78%	38.90%	34.20%	33.02%	31.68%
无形资产和开发支出	32.44	11.94	11.64	11.25	10.76	流动比率	1.06	1.18	1.18	1.16	1.14
其他非流动资产	5.98	6.25	6.12	5.99	5.99	速动比率	0.46	0.51	0.52	0.51	0.50
资产总计	389.53	402.16	398.02	422.68	453.39	股利支付率	51.42%	28.99%	33.34%	33.34%	33.34%
短期借款	95.21	83.30	70.73	79.80	90.34	收益留存率	48.58%	71.01%	66.66%	66.66%	66.66%
交易性金融负债	0.59	0.42	0.42	0.42	0.42	资产管理效率					
应付和预收款项	161.51	151.49	159.46	170.07	183.79	总资产周转率	3.14	2.88	3.08	3.09	3.12
长期借款	17.25	41.16	34.26	26.32	17.40	固定资产周转率	485.06	485.64	429.48	421.65	451.25
其他负债	48.82	43.59	42.15	44.76	48.13	应收账款周转率	14.11	12.70	12.77	12.77	12.77
负债合计	323.37	319.96	307.01	321.36	340.08	存货周转率	8.13	8.91	8.74	8.74	8.74
股本	6.61	6.68	6.68	6.68	6.68	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	38.23	40.71	40.71	40.71	40.71	EBIT	7.76	17.55	21.60	24.00	27.17
留存收益	15.97	28.62	36.93	46.66	57.97	EBITDA	8.65	18.30	23.09	25.80	29.16
归属母公司股东权益	60.81	76.02	84.33	94.05	105.36	NOPLAT	4.41	13.62	16.08	17.95	20.44
少数股东权益	5.36	6.18	6.68	7.27	7.95	归母净利润	2.38	10.04	12.46	14.59	16.97
股东权益合计	66.16	82.20	91.01	101.32	113.31	EPS	0.36	1.50	1.86	2.18	2.53
负债和股东权益合计	389.53	402.16	398.02	422.68	453.39	BPS	9.08	11.35	12.59	14.05	15.74
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	87.38	20.71	16.69	14.26	12.26
经营性现金净流量	-1.87	7.98	27.43	16.08	17.12	PEG	-1.41	0.06	0.69	0.84	0.75
投资性现金净流量	-2.89	-1.61	-5.26	-5.26	-5.26	PB	3.42	2.74	2.47	2.21	1.97
筹资性现金净流量	10.27	-6.09	-28.66	-8.34	-8.66	PS	0.17	0.18	0.17	0.16	0.15
现金流量净额	5.42	0.92	-6.49	2.48	3.21	PCF	-111.45	26.06	7.59	12.94	12.15

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438