

➤ **事件概述:** 2024 年 3 月 29 日公司发布 2023 年度报告, 2023 年公司实现营业收入 1196.24 亿元, 同比增长 3.23%; 归母净利润 11.72 亿元, 同比增长 16.66%; 扣非归母净利润 12.63 亿元, 同比增长 37.22%。

➤ **软硬件战略布局生成式 AI, 云数算一体化打造全新增长点。** 1) **软件端: 发布“神州问学” AI 平台产品。** 神州问学由公司的人工智能产品 Jarvis 正式升级而成, 已经对接了数十家主流大模型, 协助企业投产和运营自己的大模型应用, 成功帮助医药、零售等行业客户落地生成式 AI 应用场景; 携手十余家产业生态合作伙伴共同开启“生成式 AI 问学共创计划”。 2) **硬件端: 持续推进 AI 服务器的研发、推广。** 完成多款新一代 AI 服务器的研发、生产及交付, 推出神州鲲泰问学一体机等新品, 并首度获得华为“鲲鹏+昇腾”双领先认证; 神州数码深圳人工智能计算中心项目也已正式启动。

➤ **高毛利数云融合业务增长迅速, 战略投资进一步拓展业务版图。** 1) **数云融合业务增速近 70%。** 2023 年数云融合业务 (MSP 和 ISV) 收入 11.16 亿元, 同比增长 68.25%, 毛利率为 42.23%。 2) **战略投资高科数聚聚焦汽车等场景。** 神州数码与高科数聚强强联合, 充分发挥各自资源优势和专业技术优势, 聚焦“数云融合”在汽车等垂直行业的场景落地, 共同打造“数云融合”产品解决方案, 助力汽车及更多行业的数字化升级。 3) **与山石网科在网络安全等领域展开合作。** 公司子公司神州云科成为山石网科第一大股东并开展深度业务合作, 这有利于加强神州数码与山石网科的上下游资源协同和产业协同, 拓展双方产品在云计算、信创及网络安全市场的应用广度。

➤ **信创业务认可度持续提升, 出海开启新价值空间。** 1) **信创业务成果显著。** 神州鲲泰产品成功实现运营商行业客户的全面覆盖; 中标建设银行、交通银行等国有及股份制大行项目; 中标福建省、厦门市等地全电发票项目; 入围南方电网 2023 年信息类软硬件设备集采项目。 2) **官宣“出海”开启国际化布局。** 神州数码与泰国数字经济与社会部签署合作谅解备忘录 (MOU), 开启国际化新布局, 为海外客户数字化转型赋能, 开启新价值空间。

➤ **投资建议:** 公司是国内领先的服务器整机厂商, 紧抓 AI 浪潮带来的行业机遇, 积极推动战略转型, 深入布局 AI 算力市场, 推出“神州问学” AI 平台产品; 战略投资高科数聚、山石网科进一步拓展数云业务场景, 在信创、出海等领域也在持续发力, 未来公司有望迎来加速发展期。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 14.3/17.03/18.75 亿元, 对应 PE 分别为 14X、12X、11X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** AI 技术推进不及预期; 信创等业务拓展超预期; 同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	119,624	129,194	138,237	145,149
增长率 (%)	3.2	8.0	7.0	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,172	1,430	1,703	1,875
增长率 (%)	16.7	22.0	19.1	10.1
每股收益 (元)	1.75	2.14	2.54	2.80
PE	17	14	12	11
PB	2.3	2.0	1.8	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
29.52 元

分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书: S0100518120001

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 神州数码 (000034.SZ) 2023 年三季度报点评: 战略布局“数据+云+AI”, 打造全新增长点-2023/10/31
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	119,624	129,194	138,237	145,149
营业成本	114,854	123,991	132,665	139,292
营业税金及附加	182	124	133	139
销售费用	2,042	2,067	2,143	2,177
管理费用	339	323	328	344
研发费用	344	323	263	276
EBIT	2,085	2,474	2,822	3,043
财务费用	381	605	601	600
资产减值损失	68	-101	-99	-100
投资收益	-133	65	69	73
营业利润	1,514	1,833	2,192	2,416
营业外收支	-1	9	3	0
利润总额	1,513	1,842	2,195	2,416
所得税	307	368	439	483
净利润	1,206	1,474	1,756	1,933
归属于母公司净利润	1,172	1,430	1,703	1,875
EBITDA	2,185	2,583	2,919	3,155

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,645	10,984	12,889	14,578
应收账款及票据	11,631	10,925	11,689	12,273
预付款项	5,291	4,960	5,307	5,572
存货	12,338	12,558	12,765	13,135
其他流动资产	1,077	1,132	1,173	1,205
流动资产合计	35,981	40,558	43,823	46,762
长期股权投资	685	743	805	869
固定资产	513	512	530	545
无形资产	609	578	577	572
非流动资产合计	8,902	8,887	8,958	9,003
资产合计	44,884	49,446	52,781	55,765
短期借款	11,013	13,013	13,013	13,013
应付账款及票据	12,600	12,711	13,590	14,258
其他流动负债	6,052	6,372	6,958	7,339
流动负债合计	29,665	32,096	33,561	34,610
长期借款	4,389	5,389	5,889	6,389
其他长期负债	1,570	1,566	1,595	1,590
非流动负债合计	5,959	6,955	7,484	7,979
负债合计	35,624	39,051	41,045	42,589
股本	670	670	670	670
少数股东权益	702	747	799	857
股东权益合计	9,259	10,394	11,736	13,175
负债和股东权益合计	44,884	49,446	52,781	55,765

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.23	8.00	7.00	5.00
EBIT 增长率	16.97	18.63	14.07	7.82
净利润增长率	16.66	22.02	19.15	10.07
盈利能力 (%)				
毛利率	3.99	4.03	4.03	4.04
净利润率	0.98	1.11	1.23	1.29
总资产收益率 ROA	2.61	2.89	3.23	3.36
净资产收益率 ROE	13.69	14.82	15.58	15.22
偿债能力				
流动比率	1.21	1.26	1.31	1.35
速动比率	0.60	0.70	0.75	0.80
现金比率	0.19	0.34	0.38	0.42
资产负债率 (%)	79.37	78.98	77.76	76.37
经营效率				
应收账款周转天数	34.46	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	39.21	37.06	35.21	34.50
总资产周转率	2.81	2.74	2.70	2.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	2.14	2.54	2.80
每股净资产	12.78	14.41	16.33	18.40
每股经营现金流	-0.23	5.17	4.87	3.93
每股股利	0.45	0.62	0.74	0.81
估值分析				
PE	17	14	12	11
PB	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.33	12.12	10.73	9.93
股息收益率 (%)	1.51	2.10	2.50	2.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,206	1,474	1,756	1,933
折旧和摊销	100	109	97	112
营运资金变动	-1,991	1,140	594	-257
经营活动现金流	-151	3,461	3,261	2,631
资本开支	-406	-54	-122	-139
投资	-841	0	0	0
投资活动现金流	-1,080	-54	-122	-139
股权募资	17	1	0	0
债务募资	3,916	3,000	-43	500
筹资活动现金流	2,627	1,932	-1,234	-803
现金净流量	1,438	5,339	1,905	1,689

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