

神州数码(000034.SZ)

公司收入结构持续优化，AI赋能战略业务发展

推荐 (维持)

股价:29.52元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.digitalchina.com
大股东/持股	郭为/23.12%
实际控制人	郭为
总股本(百万股)	670
流通A股(百万股)	550
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	198
流通A股市值(亿元)	162
每股净资产(元)	12.68
资产负债率(%)	79.4

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司发布2023年年报。2023年公司实现营业收入1196.24亿元，同比增长3.23%；实现归母净利润11.72亿元，同比增长16.66%；实现扣非归母净利润12.63亿元，同比增长37.22%。公司公布利润分配预案：拟每10股派发现金红利4.46元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

平安观点:

■ **公司收入结构持续优化，国际化布局打开想象空间。**收入端：2023年公司实现营业收入1196.24亿元，同比增长3.23%。分业务来看：2023年，公司IT分销和增值业务实现营业收入1088.53亿元，同比增长0.53%，与上年基本持平。云计算及数字化转型（以下简称“云业务”）、自主品牌作为公司两大战略业务均实现高速增长，且营收占比自2018年以来逐年提升。2023年，公司云业务实现营业收入69.31亿元，同比增长37.98%，营收占比5.79%，较上年同期提升1.46个百分点；自主品牌业务实现营业收入38.29亿元，同比增长48.95%，营收占比3.20%，较上年同期提升0.98个百分点。值得关注的是，云业务中，毛利率超40%的数云融合业务（MSP+ISV）收入实现68.25%的大幅增长；自主品牌业务中，根据公司官方公众号，信创业务的收入规模突破34亿，同比增长71%。利润端：2023年公司实现归母净利润11.72亿元，同比增长16.66%；实现扣非归母净利润12.63亿元，同比增长37.22%；实现毛利率3.99%，较上年提升0.07个百分点，实现净利率1.01%，较上年同期提升0.12个百分点。公司高价值业务维持高速增长态势，助力收入结构持续优化、盈利能力稳步提升。此外，公司积极开拓海外市场。公司在报告期内首度官宣“出海”。继国际业务总部入驻深圳湾神州数码国际创新中心（IIC）后，公司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，赋能海外客户数字化转型，为公司未来发展开启新价值空间。

■ **公司积极布局企业级AIGC市场，拓展云业务边界。**公司的云业务主要包

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880	119,624	125,891	135,494	147,822
YOY(%)	-5.3	3.2	5.2	7.6	9.1
净利润(百万元)	1,004	1,172	1,428	1,754	2,160
YOY(%)	321.9	16.7	21.9	22.8	23.2
毛利率(%)	3.9	4.0	4.4	4.8	5.3
净利率(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
ROE(%)	13.2	13.7	14.9	16.2	17.4
EPS(摊薄/元)	1.50	1.75	2.13	2.62	3.23
P/E(倍)	19.7	16.9	13.8	11.3	9.1
P/B(倍)	2.6	2.3	2.1	1.8	1.6

括云转售（AGG）、云管理服务（MSP）及数字化转型解决方案（ISV），其中MSP与ISV是公司在云与数字化领域的重点战略业务与增长点。报告期内，公司数云融合完成以AI和数据为核心的能力迭代，云业务表现良好。2023年，公司云业务实现营业收入69.31亿元，其中云转售（AGG）业务收入58.15亿元，同比增长33.38%，毛利率5.87%；数云融合业务收入11.16亿元，同比增长68.25%，毛利率42.23%。报告期内，公司云业务在产品功能完善、业务拓展以及AI布局方面均取得进展。数据安全产品方面：公司推出了分类分级清单、差异化动态脱敏和数据共享管理等新功能，以提升企业数据安全防护能力、防止敏感数据泄露和高危操作，以及提高数据共享的安全性。报告期内，公司的数据安全产品荣获多项奖项。业务拓展方面：报告期内，公司战略投资北京高科数聚技术有限公司，以汽车行业营销大数据应用为切入，助力汽车行业数字化转型和数智化升级；此外，报告期内，公司入股山石网科，山石网科良好的技术创新能力与公司强大的营销能力和客户认知能力将形成互补，加强上下游资源协同和产业协同，完善公司“数云融合”安全体系布局，进一步提升公司的网络安全技术和赋能企业数字化转型的能力。AI方面：报告期内，公司发布生成式AI领域的战略级产品——神州问学，已经对接数十家主流大模型，并发布了慧阅读、慧解析、慧问答等多个敏捷应用。它从模型、数据、算力、应用四个角度打通各项资源，协助企业投产和运营自己的大模型应用。该产品不仅在公司自身的数字化转型过程中，成功实施了“神州数码超级员工”，也成功帮助医药、零售等行业客户落地生成式AI应用场景。另外，公司联合信百会研究院发布了《生成式AI企业应用落地技术白皮书》，旨在全面探索生成式AI技术的进展与应用。

- **公司自主品牌产品、生态逐步完善，信创及AI大单频繁落地。**报告期内，公司围绕“鲲鹏+昇腾”生态，聚焦神州鲲泰品牌服务器整机系列产品的发展，持续推动核心能力建设。1) 产品研发方面：公司积极探索未来产品的发展趋势，在通用计算服务器关键产品上取得了重要突破。2) 服务方面：公司为客户提供鲲鹏生态全面的备件支持服务，不断培养信创全栈的适配服务能力。3) 品牌建设方面：公司打造神州鲲泰“智算”与“信创”的标签，加强品牌认可度。4) 项目进展方面：报告期内，神州鲲泰产品入围中国移动、中国联通、中国电信集采项目，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、新疆维吾尔自治区、宁夏回族自治区全电发票项目；入围南方电网2023年信息类软硬件设备集采项目。5) AI布局方面：神州鲲泰开启“国产化算力+智算”的新布局；合肥生产基地落成投产；完成定制化、可适配国内主流GPU的AI服务器的研发、生产及交付，客户案例涵盖山西省电力公司项目，合肥、沈阳、长春等人工智能计算中心项目，中国移动、中国电信智算集采项目；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。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2023年年报，我们调整了公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.28亿元（原值为14.93亿元）、17.54亿元（原值为18.32亿元）和21.60亿元（新增），EPS分别为2.13元、2.62元和3.23元，对应2024年3月29日收盘价的PE分别为13.8X、11.3X和9.1X。公司是国内的IT分销龙头，深耕企业级IT市场多年，沉淀而成To B渠道优势筑牢了公司的护城河，同时为公司战略业务（云+信创）赋能。云业务方面，公司具备全栈云能力与全牌照云资质，同时推出神州问学平台，布局企业级AIGC市场赋能云业务发展。自主品牌业务方面，公司基于华为“鲲鹏+昇腾”生态打造了完备的神州鲲泰系列产品，在信创与AI赛道深度布局。我们认为公司未来将受益于企业上云与数字化转型大势，以及信创和AIGC浪潮，进一步打开成长空间。我们持续看好公司的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) **公司IT分销业务发展不及预期。**传统的IT分销业务毛利率低、资金消耗大，是一个极度考验公司运营效率的行业。在如此激烈竞争的行业中长期保持龙头地位，对公司的供应链综合管理能力、融资能力等都是巨大的挑战，需要公司进一步加强精细化管理水平。如果公司的管理能力不能持续保持在高水平或者市场竞争进一步加剧，则公司IT分销业务未来发展将存在不达预期的风险。2) **公司信创业务发展不达预期。**公司在信创赛道的技术路线目前是市场主流架构之一，但如果公司不能持续保持技术迭代升级或者市场拓展不及预期，则公司信创业务发展将存在不达预期的风险。3) **公司云业务发展不达预期。**作为云管理服务与云上数字化解决方案厂商，公司与AWS、微软云、华为云等国内外各大云巨头长期保持紧密合作。但如果未来公司不能持续维持与各大云巨头的紧密合作关系，则公司的云服务业务增速将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35981	38153	41002	44656
现金	5645	6295	6775	7391
应收票据及应收账款	11969	12596	13557	14790
其他应收款	221	233	251	274
预付账款	5291	5568	5993	6538
存货	12338	12922	13853	15045
其他流动资产	518	540	574	618
非流动资产	8902	8026	7146	6271
长期投资	685	653	622	590
固定资产	550	482	411	337
无形资产	609	510	411	311
其他非流动资产	7059	6381	5703	5034
资产总计	44884	46180	48149	50927
流动负债	29665	31278	33272	35712
短期借款	11013	11728	12299	12917
应付票据及应付账款	12600	13197	14149	15366
其他流动负债	6052	6353	6825	7430
非流动负债	5959	4572	3232	1951
长期借款	5635	4249	2908	1628
其他非流动负债	324	324	324	324
负债合计	35624	35850	36505	37664
少数股东权益	702	745	796	860
股本	670	670	670	670
资本公积	4129	4129	4129	4129
留存收益	3759	4787	6050	7605
归属母公司股东权益	8557	9585	10848	12403
负债和股东权益	44884	46180	48149	50927

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-151	2516	2454	2535
净利润	1206	1470	1806	2224
折旧摊销	64	844	848	843
财务费用	381	713	673	634
投资损失	133	92	72	52
营运资金变动	-2038	-624	-945	-1215
其他经营现金流	103	21	1	-3
投资活动现金流	-1080	-81	-41	-17
资本支出	425	0	0	0
长期投资	-841	0	0	0
其他投资现金流	-664	-81	-41	-17
筹资活动现金流	2627	-1785	-1933	-1902
短期借款	2683	715	571	618
长期借款	1520	-1387	-1340	-1281
其他筹资现金流	-1576	-1113	-1164	-1239
现金净增加额	1438	650	480	616

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119624	125891	135494	147822
营业成本	114854	120292	128965	140061
税金及附加	182	192	206	225
营业费用	2042	2115	2520	3045
管理费用	339	340	434	547
研发费用	344	352	434	547
财务费用	381	713	673	634
资产减值损失	68	-38	-41	-44
信用减值损失	27	-25	-27	-30
其他收益	130	130	130	130
公允价值变动收益	-64	-20	10	20
投资净收益	-133	-92	-72	-52
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	1514	1845	2265	2790
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1513	1844	2264	2789
所得税	307	374	459	565
净利润	1206	1470	1806	2224
少数股东损益	35	42	52	64
归属母公司净利润	1172	1428	1754	2160
EBITDA	1958	3401	3786	4266
EPS (元)	1.75	2.13	2.62	3.23

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	3.2	5.2	7.6	9.1
营业利润(%)	14.5	21.8	22.8	23.2
归属于母公司净利润(%)	16.7	21.9	22.8	23.2
获利能力				
毛利率(%)	4.0	4.4	4.8	5.3
净利率(%)	1.0	1.1	1.3	1.5
ROE(%)	13.7	14.9	16.2	17.4
ROIC(%)	7.7	8.0	9.0	10.2
偿债能力				
资产负债率(%)	79.4	77.6	75.8	74.0
净负债比率(%)	118.8	93.7	72.4	53.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	2.7	2.7	2.8	2.9
应收账款周转率	10.3	10.3	10.3	10.3
应付账款周转率	16.45	16.45	16.45	16.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.75	2.13	2.62	3.23
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	3.76	3.67	3.79
每股净资产(最新摊薄)	12.68	14.21	16.10	18.42
估值比率				
P/E	16.9	13.8	11.3	9.1
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	19	11	9	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层