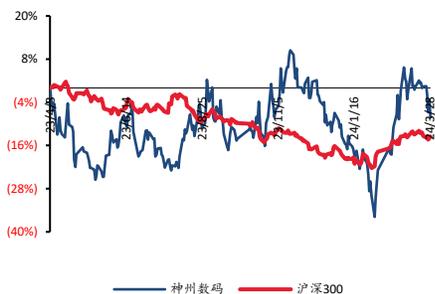


自主品牌表现亮眼，深度布局国产算力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.7/6.7
总市值/流通(亿元) 197.66/197.66
12个月内最高/最低价 36.96/20.15 (元)

相关研究报告

<<“鲲鹏+昇腾”生态核心伙伴，信创、AI 双轮驱动>>—2023-11-06

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：神州数码发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营业收入 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%；扣非净利润 12.63 亿元，同比增长 37.22%。

战略业务收入占比持续提升，自主品牌表现亮眼。分业务看，1) 云计算及数字化转型业务实现收入 69.31 亿元，同比+37.98%。其中，云转售 (AGG) 业务收入 58.15 亿元，同比+33.38%，毛利率 5.87%；数云融合业务 (MSP 和 ISV) 收入 11.16 亿元，同比+68.25%，毛利率 42.23%；2) 自主品牌业务实现收入 38.29 亿元，同比+48.95%；3) IT 分销和增值业务实现收入 1088.53 亿元，同比基本持平。战略业务收入结构持续优化，云计算及数字化转型业务以及自主品牌业务两项战略业务占总收入比例同比增长了 2.44 个百分点。

深度布局国产算力，“鲲鹏+昇腾”两翼齐飞。公司自主品牌神州鲲泰围绕“鲲鹏+昇腾”生态打造信创及国产算力服务器整机。自研 AI 服务器适用于大模型推理、视频识别等多种 AI 应用场景，可通过计算资源智能管理软件动态分配算力资源，帮助客户实现算力和能耗的最优性价比。2023 年，神州鲲泰合肥生产基地落成投产；公司完成了定制化、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。

深化“数云融合”战略，布局生成式 AI。发布生成式 AI 领域的战略级产品——神州问学，现已对接了数十家主流大模型，并发布了慧阅读、慧解析、慧问答等多个敏捷应用，成功帮助医药、零售等行业客户落地生成式 AI 应用场景。此外，神州数码深圳人工智能计算中心项目也已正式启动，未来智算中心将搭载神州问学，提供专业的行业智算模型与应用解决方案。

投资建议：预计 2024-2026 年公司的营业收入分别为 1259.39/1328.19/1403.72 亿元，归母净利润分别为 14.05/16.89/19.39 亿元，EPS 分别为 2.10/2.52/2.90 元，给予“买入”评级。

风险提示：算力国产化不及预期，信创推进不及预期，算力需求增长不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	119,624	125,939	132,819	140,372

营业收入增长率(%)	3.23%	5.28%	5.46%	5.69%
归母净利(百万元)	1,172	1,405	1,689	1,939
净利润增长率(%)	16.66%	19.91%	20.23%	14.80%
摊薄每股收益(元)	1.79	2.10	2.52	2.90
市盈率(PE)	16.68	14.82	12.32	10.73

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,322	5,645	8,454	9,949	12,381
应收和预付款项	14,803	16,922	16,284	17,573	18,533
存货	12,495	12,338	13,398	13,862	14,554
其他流动资产	851	1,077	1,170	1,200	1,230
流动资产合计	32,471	35,981	39,306	42,584	46,698
长期股权投资	261	685	685	685	685
投资性房地产	4,955	4,845	4,845	4,845	4,845
固定资产	194	513	527	549	579
在建工程	217	133	133	133	133
无形资产开发支出	237	629	674	724	804
长期待摊费用	25	18	18	18	18
其他非流动资产	34,327	38,061	41,385	44,664	48,778
资产总计	40,216	44,884	48,266	51,617	55,841
短期借款	8,330	11,013	11,968	13,141	14,493
应付和预收款项	13,027	12,600	13,621	14,280	15,022
长期借款	4,100	4,389	3,889	3,389	3,189
其他负债	6,539	7,621	8,045	8,331	8,672
负债合计	31,996	35,624	37,524	39,141	41,376
股本	668	670	670	670	670
资本公积	4,071	4,129	4,129	4,129	4,129
留存收益	2,879	3,759	5,207	6,896	8,835
归母公司股东权益	7,602	8,557	10,004	11,694	13,633
少数股东权益	618	702	739	782	832
股东权益合计	8,220	9,259	10,743	12,476	14,465
负债和股东权益	40,216	44,884	48,266	51,617	55,841

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	836	-151	3,050	1,635	2,172
投资性现金流	-161	-1,080	-136	-154	-198
融资性现金流	-609	2,627	-148	15	458
现金增加额	130	1,438	2,809	1,495	2,432

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	115,880	119,624	125,939	132,819	140,372
营业成本	111,333	114,854	120,625	126,892	133,897
营业税金及附加	138	182	166	181	193
销售费用	1,953	2,042	2,078	2,192	2,329
管理费用	312	339	340	364	379
财务费用	432	381	433	447	445
资产减值损失	-139	68	-67	-70	-74
投资收益	-43	-133	-63	-66	-70
公允价值变动	10	-64	0	0	0
营业利润	1,323	1,514	1,799	2,191	2,516
其他非经营损益	1	-1	2	2	2
利润总额	1,324	1,513	1,801	2,193	2,518
所得税	288	307	360	461	529
净利润	1,036	1,206	1,441	1,733	1,989
少数股东损益	32	35	36	43	50
归母股东净利润	1,004	1,172	1,405	1,689	1,939

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	3.92%	3.99%	4.22%	4.46%	4.61%
销售净利率	0.87%	0.98%	1.12%	1.27%	1.38%
销售收入增长率	-5.32%	3.23%	5.28%	5.46%	5.69%
EBIT 增长率	27.41%	16.97%	7.14%	18.19%	12.22%
净利润增长率	303.11%	16.66%	19.91%	20.23%	14.80%
ROE	13.21%	13.69%	14.04%	14.45%	14.23%
ROA	2.50%	2.61%	2.91%	3.27%	3.47%
ROIC	6.56%	6.29%	6.30%	6.77%	6.90%
EPS (X)	1.57	1.79	2.10	2.52	2.90
PE (X)	14.02	16.68	14.82	12.32	10.73
PB (X)	1.93	2.34	2.08	1.78	1.53
PS (X)	0.13	0.17	0.17	0.16	0.15
EV/EBITDA (X)	12.35	14.45	13.33	10.98	9.36

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。