

计算机

报告日期：2024年04月09日

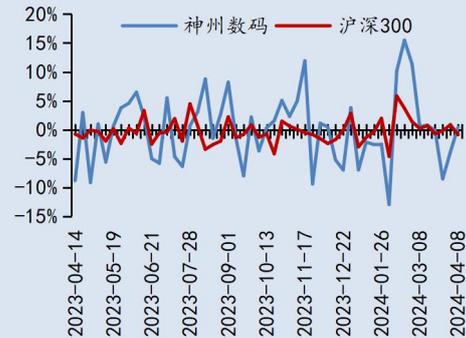
战略布局生成式AI，云与自主品牌业务高增长

——神州数码（000034.SZ）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年4月8日

当前价格（元）	28.50
52周价格区间（元）	20.63-35.51
总市值（亿元）	190.83
流通市值（亿元）	190.83
总股本（万股）	66958.15
流通股（万股）	66958.15
近一月换手（%）	16.91

研究员：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzqgs.com

相关阅读

请认真阅读文后免责条款

事件：

公司于2024年3月28日发布2023年年报，2023年实现营业收入1196.24亿元，同比增长3.23%；归属于上市公司股东的净利润11.72亿元，同比增长16.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润12.63亿元，同比增长37.22%。

观点：

- **IT分销业务稳固，云和自主品牌业务实现高增长。**报告期内，公司IT分销和增值业务实现营业收入1088.53亿元，同比基本持平，云和自主品牌业务营收规模超百亿。公司云计算及数字化转型业务实现营业收入69.31亿元，同比增长37.98%；自主品牌业务实现营业收入38.29亿元，同比增长48.95%；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2.44%。
- **推出神州问学，“模型、数据、算力、应用”生态有望构筑。**2023年第四季度，公司推出了一站式大模型集成和运营平台——神州问学，为企业提供模型、算力、数据和应用的连接能力，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。该产品成功帮助医药、零售等行业客户落地生成式AI应用场景。
- **神州鲲泰品牌认可度持续提升，有望深度受益于行业信创。**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，打造神州鲲泰“智算”与“信创”的品牌标签，加强品牌认可度。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。近年来，信创政策持续落地，我们认为未来信创端向各行各业的推进有望逐步深入，公司智算产品销量有望伴随信创放量增长。
- **盈利预测及投资评级：**2024年，公司有望深度受益国产算力替代和生成式AI浪潮。预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.09/18.87/20.05亿元，对应2024-2026年PE分别为13.54/10.11/9.52倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	119,624	126,921	135,552	142,600
增长率(%)	3.2%	6.1%	6.8%	5.2%
归母净利润（百万元）	1,172	1,409	1,887	2,005
增长率(%)	16.7%	20.2%	33.9%	6.2%
每股收益/EPS（元）	1.79	2.10	2.82	2.99
市盈率(P/E)	16.29	13.54	10.11	9.52

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **风险提示：**国产算力建设不及预期；所引用数据资料的误差风险；AI 应用落地速度不及预期；国产大模型迭代速度不及预期；政策标准出台速度不及预期。

表：公司财务预测表

证券代码：000034.SZ		股价（元）：28.5				投资评级：买入		日期：4月8日			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标与估值						
ROE	13.69%	14.08%	15.86%	14.42%	EPS	1.79	2.10	2.82	2.99		
毛利率	3.99%	4.24%	4.60%	4.63%	BVPS	12.78	14.95	17.77	20.76		
期间费率	2.31%	2.35%	2.35%	2.36%	估值						
销售净利率	0.98%	1.11%	1.39%	1.41%	P/E	16.68	13.54	10.11	9.52		
成长能力					P/B	2.34	1.91	1.60	1.37		
收入增长率	3.23%	6.10%	6.80%	5.20%	P/S	0.17	0.15	0.14	0.13		
利润增长率	16.66%	20.23%	33.94%	6.25%	利润表（百万元）						
营运能力					2023A	2024E	2025E	2026E			
总资产周转率	2.81	2.73	2.73	2.67	营业收入	119623.89	126920.94	135551.96	142600.25		
应收账款周转率	11.95	10.74	10.32	9.88	营业成本	114854.01	121544.10	129309.88	135696.24		
存货周转率	9.25	9.27	9.15	9.23	营业税金及附加	182.24	190.38	203.33	213.90		
偿债能力					销售费用	2041.63	2170.35	2317.94	2438.46		
资产负债率	79.37%	77.61%	75.33%	73.42%	管理费用	338.58	355.36	379.55	399.28		
流动比	1.21	1.29	1.35	1.41	财务费用	380.60	450.88	488.25	525.29		
速动比	0.60	0.64	0.70	0.75	其他费用/(-收入)	343.84	368.07	393.10	413.54		
资产负债表（百万元）					2023A	2024E	2025E	2026E			
现金及现金等价物	5644.81	6082.15	6912.45	8487.85	营业利润	1513.93	1818.94	2435.52	2587.86		
应收款项	11631.45	12684.30	14300.36	15326.57	营业外净收支	-0.95	0.35	1.19	1.13		
存货净额	12337.66	13884.10	14367.76	15110.69	利润总额	1512.99	1819.29	2436.71	2588.99		
其他流动资产	6367.50	6569.51	6988.17	7549.50	所得税费用	306.61	368.77	493.92	524.79		
流动资产合计	35981.41	39220.06	42568.75	46474.62	净利润	1206.38	1450.52	1942.79	2064.20		
固定资产	513.48	640.82	778.65	952.83	少数股东损益	34.59	41.63	55.76	59.24		
在建工程	132.62	92.84	64.99	45.49	归属于母公司净利润	1171.78	1408.89	1887.03	2004.96		
无形资产及其他	7571.09	7519.43	7379.13	7255.25	现金流量表（百万元）						
长期股权投资	685.10	552.36	668.84	804.68	2023A	2024E	2025E	2026E			
资产总计	44883.71	48025.51	51460.36	55532.87	经营活动现金流	-151.39	-223.25	538.36	836.76		
短期借款	11013.01	11530.19	12200.07	13490.21	净利润	1171.78	1408.89	1887.03	2004.96		
应付款项	12600.46	12829.66	12859.15	12881.87	少数股东损益	34.59	41.63	55.76	59.24		
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	折旧摊销	99.63	63.13	69.08	76.01		
其他流动负债	6051.51	6157.35	6389.47	6536.31	公允价值变动	63.80	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	29664.98	30517.19	31448.69	32908.39	营运资金变动	-1990.62	-2476.89	-2270.92	-2165.68		
长期借款及应付债券	5620.66	6412.47	6974.47	7522.03	投资活动现金流	-1079.71	-128.39	-327.56	-424.05		
其他长期负债	338.58	343.51	342.07	343.13	资本支出	-405.90	-159.91	-171.79	-226.75		
长期负债合计	5959.24	6755.99	7316.55	7865.16	长期投资	-840.90	198.24	16.83	-15.04		
负债合计	35624.22	37273.18	38765.24	40773.55	其他	167.09	-166.73	-172.61	-182.26		
股本	669.58	669.58	669.58	669.58	筹资活动现金流	2626.96	746.66	619.50	1162.69		
股东权益	9259.48	10752.33	12695.12	14759.32	债务融资	3915.65	1324.54	1244.60	1843.51		
负债和股东权益总计	44883.71	48025.51	51460.36	55532.87	权益融资	17.08	0.00	0.00	0.00		
					其它	-1305.77	-577.88	-625.10	-680.82		
					现金净增加额	1438.18	437.34	830.30	1575.40		

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000