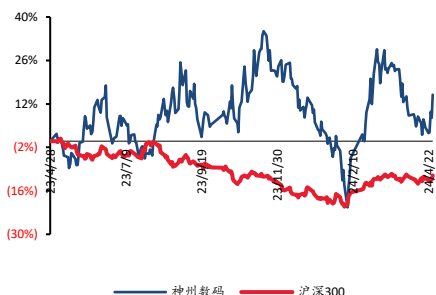


## 业绩符合预期, AI 算力业务大幅增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 6.7/6.7  
总市值/流通(亿元) 201.88/201.88  
12个月内最高/最低价(元) 36.96/20.15

### 相关研究报告

<<自主品牌表现亮眼,深度布局国产算力>>—2024-04-02  
<<“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 2024 年一季报。公司 2024Q1 实现营业收入 292.72 亿元,同比+7.95%;归母净利润 2.35 亿元,同比+12.35%;扣非净利润 2.03 亿元,同比-14.73%。

**战略业务收入占比持续提升,自主品牌表现亮眼。**24Q1,公司云及数字化业务营收实现 16.8 亿元,其中高价值的数云业务(MSP+ISV)实现营收 3.66 亿元,同比增长 127%。自主品牌业务营收实现 12.5 亿元,其中信创业务实现营收 11.38 亿元,同比增长 166%;AI 算力相关业务实现爆发性增长,单季营收规模接近去年全年。公司业务结构进一步优化,带动盈利能力持续提升,24Q1 毛利率同比提升 0.89pct。

**算力需求高增长,自主品牌有望持续受益。**今年以来,中国移动、中国联通先后发布 AI 服务器集采招标,采购数量分别达到 1250 台和 2503 台。近日,中国移动再次发布 2024 年至 2025 年新型智算中心采购招标公告,计划采购 AI 服务器高达 7994 台。受益于三大运营商资本开支积极投入 AI 算力建设,预计公司自主品牌算力服务器、一体机产品有望放量。

**布局海外市场,开拓汽车行业。**公司国际业务总部入驻深圳大湾区,与泰国数字经济与社会部签署合作谅解备忘录(MOU),开启国际化布局新篇章。同时,公司成立汽车行业团队,携手旗下企业高科数聚与深圳数据交易所打造数据资产入表案例;开启国内首个综合性新能源汽车直播基地的全链路运营服务,以数据为核心打造差异化竞争优势。

**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	1,682	1,932
净利润增长率(%)	16.66%	19.91%	19.74%	14.85%
摊薄每股收益(元)	1.79	2.10	2.51	2.89
市盈率(PE)	16.68	14.37	12.00	10.45

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	8,093	9,581	12,006
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	38,945	42,216	46,323
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	679	729	809
长期待摊费用	25	18	18	18	18
其他非流动资产	34,327	38,061	41,165	44,436	48,543
资产总计	40,216	44,884	48,051	51,394	55,611
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	8,065	8,351	8,692
负债合计	31,996	35,624	37,543	39,161	41,396
股本	668	670	670	670	670
资本公积	4,071	4,129	4,143	4,143	4,143
留存收益	2,879	3,759	4,891	6,574	8,506
归母公司股东权益	7,602	8,557	9,769	11,452	13,384
少数股东权益	618	702	739	782	831
股东权益合计	8,220	9,259	10,508	12,233	14,215
负债和股东权益	40,216	44,884	48,051	51,394	55,611

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	836	-151	2,901	1,628	2,165
投资性现金流	-161	-1,080	-123	-154	-198
融资性现金流	-609	2,627	-348	15	458
现金增加额	130	1,438	2,449	1,488	2,425

**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	456	455
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	2,182	2,507
其他非经营损益	1	-1	2	2	2
利润总额	1,324	1,513	1,801	2,184	2,509
所得税	288	307	360	459	527
净利润	1,036	1,206	1,441	1,726	1,982
少数股东损益	32	35	36	43	50
归母股东净利润	1,004	1,172	1,405	1,682	1,932

**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%	19.74%	14.85%
ROE	13.21%	13.69%	14.38%	14.69%	14.44%
ROA	2.50%	2.61%	2.92%	3.27%	3.47%
ROIC	6.56%	6.29%	6.35%	6.83%	6.95%
EPS (X)	1.57	1.79	2.10	2.51	2.89
PE (X)	14.02	16.68	14.37	12.00	10.45
PB (X)	1.93	2.34	2.07	1.76	1.51
PS (X)	0.13	0.17	0.16	0.15	0.14
EV/EBITDA (X)	12.35	14.45	13.22	10.88	9.27

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。