

核心业务持续发力，信创业务高景气度延续

2024 年 09 月 02 日

► **事件概述：**2024 年 8 月 30 日公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年，公司实现营业收入 625.62 亿元，同比增长 12.52%；归母净利润 5.09 亿元，同比增长 17.52%；扣非净利润 4.55 亿元，同比增长 6.14%。

► **2024Q2 收入、利润均稳健成长，核心业务持续发力。**2024Q2，公司收入及归母净利润同比增速分别达到 17%和 22%。2024 年上半年，公司自有品牌产品业务强劲增长，实现营业收入 26.6 亿元，同比增长 45.5%。毛利率 10.5%，同比提升 1.7 个百分点。自有品牌产品业务利润总额为 4403 万元。信创方面，国产化需求持续释放，公司作为华为鲲鹏核心合作伙伴之一，相关业务保持快速发展态势；同时，AI 算力领域景气度高，公司作为华为昇腾的核心合作伙伴之一，拥有整机、分销等多种能力并不断补强其他能力。2024 年上半年，信创业务收入 21.9 亿元，同比增长 73.3%，毛利率 12.1%。其中，神州鲲泰人工智能服务器受益于行业高景气度，实现收入 5.6 亿元，同比增长 273.3%。

重点客户方面，在运营商行业，公司自有品牌产品已经实现对中国移动、中国电信、中国联通三大运营商的覆盖。报告期内，在中国移动 2024—2025 新型智算中心采购招标中，公司中标 10.53%的份额，中标金额约 20 亿元人民币。在金融行业，公司在提升市场份额的同时发力区域金融市场，在报告期内成功签约建设银行、交通银行、邮储银行、浦发银行、广发银行、民生银行、兴业银行、中国人寿等头部优质客户。在政企行业，公司聚焦沈阳、深圳前海等地方的智算中心集群建设。

► **AI 驱动的数云融合战略持续推进，推动公司业务健康发展。**1) 数云服务及软件业务：2024H1 实现营业收入 14.4 亿元，同比增长 62.7%，毛利率 19.1%，同比提升 6.8 个百分点，利润总额为 3265 万元。2) IT 分销及增值服务：2024H1 实现营业收入 598.3 亿元，同比增长 9.8%。毛利率 3.5%，同比提升 0.3 个百分点。分销业务利润总额为 7.2 亿元。其中，微电子业务板块实现了强势增长，实现收入 97.6 亿元，同比增长 39.7%。相关业务板块在上半年带动公司整体分销业务快速复苏的同时，成功引入了更多的国产半导体品牌，如华为海思等。并且公司围绕主控、存储、屏和驱动、分立器件四个品类不断完善半导体业务布局。

► **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，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 14.15/16.87/18.68 亿元，对应 PE 分别为 11X、10X、9X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 技术推进不及预期；同业竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

24.07 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 年报点评：数云融合成效显著，AI 提升长期增长动能-2024/04/01
- 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

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	1,415	1,687	1,868
增长率 (%)	16.7	20.7	19.3	10.7
每股收益 (元)	1.75	2.11	2.52	2.79
PE	14	11	10	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价）

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	1,796	1,769	1,785
管理费用	339	323	207	218
研发费用	344	323	290	218
EBIT	2,085	2,721	3,247	3,573
财务费用	381	885	1,049	1,137
资产减值损失	68	-88	-97	-103
投资收益	-133	65	69	73
营业利润	1,514	1,814	2,171	2,407
营业外收支	-1	9	3	0
利润总额	1,513	1,823	2,174	2,407
所得税	307	365	435	481
净利润	1,206	1,458	1,739	1,926
归属于母公司净利润	1,172	1,415	1,687	1,868
EBITDA	2,185	2,861	3,422	3,804

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,645	10,761	11,777	12,245
应收账款及票据	11,631	11,609	13,162	14,216
预付款项	5,291	6,200	6,633	6,965
存货	12,338	12,481	13,715	14,399
其他流动资产	1,077	1,132	1,173	1,205
流动资产合计	35,981	42,182	46,461	49,029
长期股权投资	685	750	819	891
固定资产	513	822	1,016	1,212
无形资产	609	893	1,066	1,242
非流动资产合计	8,902	9,574	10,008	10,425
资产合计	44,884	51,756	56,468	59,454
短期借款	11,013	17,013	19,013	20,013
应付账款及票据	12,600	11,692	12,500	12,212
其他流动负债	6,052	5,577	5,565	5,837
流动负债合计	29,665	34,282	37,078	38,062
长期借款	4,389	5,389	5,889	6,389
其他长期负债	1,570	1,584	1,613	1,608
非流动负债合计	5,959	6,974	7,503	7,997
负债合计	35,624	41,256	44,580	46,060
股本	670	670	670	670
少数股东权益	702	746	798	856
股东权益合计	9,259	10,501	11,888	13,394
负债和股东权益合计	44,884	51,756	56,468	59,454

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	30.49	19.32	10.04
净利润增长率	16.66	20.72	19.26	10.71
盈利能力 (%)				
毛利率	3.99	4.03	4.03	4.04
净利润率	0.98	1.09	1.22	1.29
总资产收益率 ROA	2.61	2.73	2.99	3.14
净资产收益率 ROE	13.69	14.50	15.21	14.90
偿债能力				
流动比率	1.21	1.23	1.25	1.29
速动比率	0.60	0.67	0.69	0.71
现金比率	0.19	0.31	0.32	0.32
资产负债率 (%)	79.37	79.71	78.95	77.47
经营效率				
应收账款周转天数	34.46	32.00	34.00	35.00
存货周转天数	39.21	37.00	38.00	38.00
总资产周转率	2.81	2.67	2.55	2.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	2.11	2.52	2.79
每股净资产	12.78	14.57	16.56	18.72
每股经营现金流	-0.23	0.23	1.43	1.91
每股股利	0.45	0.53	0.63	0.69
估值分析				
PE	14	11	10	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.03	9.95	8.32	7.48
股息收益率 (%)	1.85	2.18	2.60	2.88

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,206	1,458	1,739	1,926
折旧和摊销	100	139	175	231
营运资金变动	-1,991	-2,427	-2,259	-2,287
经营活动现金流	-151	157	954	1,281
资本开支	-406	-654	-495	-563
投资	-841	0	0	0
投资活动现金流	-1,080	-643	-495	-563
股权募资	17	-53	0	0
债务募资	3,916	6,826	2,131	1,500
筹资活动现金流	2,627	5,601	557	-249
现金净流量	1,438	5,116	1,016	469

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