

# 神州数码 (000034)

## 2024 年半年报点评：分销基本盘稳固，自主品牌业务保持高增

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005  
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004  
wangshijie@dwzq.com.cn

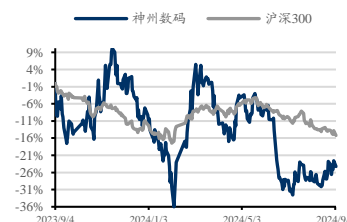
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	115880	119624	125973	134348	144158
同比 (%)	(5.32)	3.23	5.31	6.65	7.30
归母净利润 (百万元)	1004	1172	1471	1737	1944
同比 (%)	303.11	16.66	25.57	18.03	11.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.50	1.75	2.20	2.59	2.90
P/E (现价&最新摊薄)	16.05	13.75	10.95	9.28	8.29

**事件：**2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营收 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%；扣非归母净利润 4.55 亿元，同比增长 6.14%。业绩符合市场预期。

### 投资要点

- **分销业务基本盘稳固，微电子业务营收增速亮眼：**2024 年上半年，IT 分销及增值服务业务继续保持增长态势，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。2024 年上半年，公司以国内外通用芯片和人工智能等专用芯片分销为主的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%。该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。
- **积极布局 AI，云业务持续高增：**2024 年上半年，以 MSP（云管理服务）及 ISV（软件开发服务）为核心的数云服务及软件业务实现营业收入 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。2024 年 H1，公司发布了“神州问学 AI 原生赋能平台”，包括 Agent 工程开发平台、企业知识治理平台和模型训练与管理平台三大模块。2024 年 H1，神州数码深圳人工智能计算中心项目正式落成。
- **信创与 AI 驱动，自主品牌业务高速增长：**2024 年上半年，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 1.7pct。自有品牌产品业务利润总额为 4403 万元。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%。公司在运营商、金融、政企等关键行业保持行业优势地位，同时进军国防、安平等行业。
- **盈利预测与投资评级：**随着 AI 算力建设需求提升，公司分销业务迎来加速增长。同时，公司云业务在 AI 加持下打开新空间。信创和 AI 算力国产化推动自主品牌业务高增。公司三大业务皆迎来增长动力。基于此，我们维持 2024-2026 归母净利润预测为 14.71/17.37/19.44 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产化政策推进不及预期；技术发展不及预期；行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.07
一年最低/最高价	20.15/36.96
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	13,250.77
总市值(百万元)	16,116.83

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.46
资产负债率(% ,LF)	79.16
总股本(百万股)	669.58
流通 A 股(百万股)	550.51

### 相关研究

- 《神州数码(000034)：2023 年年报点评：云和自主品牌业务高增，积极拥抱生成式 AI》  
2024-04-03
- 《神州数码(000034)：2023 年三季度点评：Q2 业绩超预期，自主品牌业务发展迅速》  
2023-11-01

## 神州数码三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>35,981</b>	<b>33,687</b>	<b>37,219</b>	<b>42,081</b>	<b>营业总收入</b>	<b>119,624</b>	<b>125,973</b>	<b>134,348</b>	<b>144,158</b>
货币资金及交易性金融资产	5,645	5,500	7,659	10,937	营业成本(含金融类)	114,854	120,524	127,890	136,306
经营性应收款项	17,216	12,461	12,902	13,422	税金及附加	182	189	202	216
存货	12,338	14,859	15,767	16,805	销售费用	2,042	2,192	2,620	3,171
合同资产	43	38	40	43	管理费用	339	378	470	649
其他流动资产	739	829	849	874	研发费用	344	378	605	1,009
<b>非流动资产</b>	<b>8,902</b>	<b>9,382</b>	<b>9,763</b>	<b>9,749</b>	财务费用	381	415	323	300
长期股权投资	685	685	685	685	加:其他收益	130	139	148	159
固定资产及使用权资产	550	543	535	525	投资净收益	(133)	(139)	(148)	(159)
在建工程	133	633	1,033	1,033	公允价值变动	(64)	0	0	0
无形资产	609	614	622	637	减值损失	95	0	0	0
商誉	1,326	1,326	1,326	1,326	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	18	38	58	78	<b>营业利润</b>	<b>1,514</b>	<b>1,897</b>	<b>2,239</b>	<b>2,507</b>
其他非流动资产	5,582	5,544	5,505	5,466	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>44,884</b>	<b>43,069</b>	<b>46,981</b>	<b>51,830</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,513</b>	<b>1,896</b>	<b>2,238</b>	<b>2,506</b>
<b>流动负债</b>	<b>29,665</b>	<b>26,433</b>	<b>28,655</b>	<b>31,600</b>	减:所得税	307	379	448	501
短期借款及一年内到期的非流动负债	11,556	6,086	7,043	8,543	<b>净利润</b>	<b>1,206</b>	<b>1,517</b>	<b>1,790</b>	<b>2,004</b>
经营性应付款项	12,600	13,868	14,716	15,685	减:少数股东损益	35	46	54	60
合同负债	3,281	3,616	3,837	4,089	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,172</b>	<b>1,471</b>	<b>1,737</b>	<b>1,944</b>
其他流动负债	2,227	2,863	3,059	3,283	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	2.20	2.59	2.90
非流动负债	5,959	5,859	5,759	5,659	EBIT	2,085	2,266	2,507	2,745
长期借款	4,389	4,289	4,189	4,089	EBITDA	2,185	2,436	2,680	2,923
应付债券	1,231	1,231	1,231	1,231	毛利率(%)	3.99	4.33	4.81	5.45
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	0.98	1.17	1.29	1.35
其他非流动负债	324	324	324	324	收入增长率(%)	3.23	5.31	6.65	7.30
<b>负债合计</b>	<b>35,624</b>	<b>32,292</b>	<b>34,415</b>	<b>37,259</b>	归母净利润增长率(%)	16.66	25.57	18.03	11.95
归属母公司股东权益	8,557	10,028	11,765	13,709					
少数股东权益	702	748	802	862					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,259</b>	<b>10,776</b>	<b>12,567</b>	<b>14,571</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,884</b>	<b>43,069</b>	<b>46,981</b>	<b>51,830</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(151)	6,721	2,439	2,668	每股净资产(元)	12.68	14.87	17.47	20.37
投资活动现金流	(1,080)	(789)	(703)	(324)	最新发行在外股份(百万股)	670	670	670	670
筹资活动现金流	2,627	(6,077)	423	934	ROIC(%)	6.97	7.42	8.45	8.21
现金净增加额	1,438	(145)	2,159	3,278	ROE-摊薄(%)	13.69	14.67	14.76	14.18
折旧和摊销	100	170	173	178	资产负债率(%)	79.37	74.98	73.25	71.89
资本开支	(406)	(636)	(541)	(151)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.75	10.95	9.28	8.29
营运资本变动	(1,991)	4,368	(127)	(160)	P/B (现价)	1.90	1.62	1.38	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>