

神州数码 (000034.SZ)

Q2 业绩超预期，自有品牌业务强劲增长

2024 年 09 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

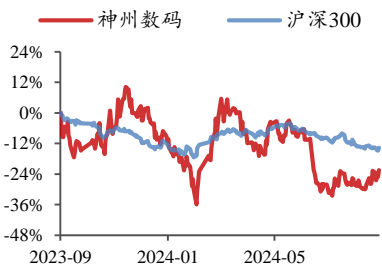
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/8/30
当前股价(元)	24.59
一年最高最低(元)	36.96/20.15
总市值(亿元)	164.65
流通市值(亿元)	135.37
总股本(亿股)	6.70
流通股本(亿股)	5.51
近 3 个月换手率(%)	255.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《战略业务重点突破，积极开拓国际化与汽车市场——公司信息更新报告》-2024.4.28

《信创业务高速增长，开启“国产算力+智算”新布局——公司信息更新报告》-2024.3.31

《业绩大超预期，鲲鹏及昇腾大单密集落地——公司信息更新报告》-2023.11.14

● 国内 IT 产品、技术解决方案和服务商，维持“买入”评级

我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 14.03、16.99、21.35 亿元，EPS 分别为 2.09、2.54、3.19 元/股，当前股价对应 PE 分别 11.7、9.7、7.7 倍，考虑公司正推进数云融合及信创战略，维持“买入”评级。

● Q2 业绩超预期，毛利率同比提升

(1) 2024 年上半年公司实现营业收入 625.62 亿元，同比增长 12.52%；实现归母净利润 5.09 亿元，同比增长 17.52%；扣除深圳市神州数码国际创新中心 (IIC) 负向影响，同比增长 37.2%。其中，Q2 季度公司实现营业收入 332.91 亿元，同比增长 16.87%；实现归母净利润 2.74 亿元，同比增长 22.35%；实现扣非归母净利润 2.52 亿元，同比增长 32.20%。(2) 上半年公司综合毛利率为 4.45%，同比提升 0.75 个百分点。销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.60%、0.29%、0.27%，同比变动-0.03、0.03、0.02 个百分点。

● 半导体分销强势增长带动整体分销业务复苏

上半年公司 IT 分销及增值业务实现营业收入 598.3 亿元，同比增长 9.8%，增速明显回升；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。特别是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%。同时，上半年公司成功引入了更多的国产半导体品牌，如华为海思等。

● 自有品牌产品业务强劲增长，神州鲲泰 AI 服务器增长超 2 倍

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。公司持续开展信创产业布局，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景气度，实现收入 5.6 亿元，同比增长 273.3%。

● 风险提示：市场竞争加剧风险；供应链风险；应收账款管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880	119,624	129,394	140,213	153,078
YOY(%)	-5.3	3.2	8.2	8.4	9.2
归母净利润(百万元)	1,004	1,172	1,403	1,699	2,135
YOY(%)	321.9	16.7	19.7	21.2	25.6
毛利率(%)	3.9	4.0	4.0	4.3	4.5
净利率(%)	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4
ROE(%)	12.6	13.0	14.1	14.9	16.1
EPS(摊薄/元)	1.50	1.75	2.09	2.54	3.19
P/E(倍)	16.4	14.1	11.7	9.7	7.7
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32471	35981	39048	47502	46620
现金	4322	5645	10540	11535	12710
应收票据及应收账款	9033	11631	7826	13258	9761
其他应收款	297	221	388	272	448
预付账款	5771	5291	4316	6967	5274
存货	12495	12338	15248	14727	17670
其他流动资产	554	855	730	742	757
非流动资产	7745	8902	8876	9958	10559
长期投资	261	685	770	963	1159
固定资产	194	513	575	649	728
无形资产	237	629	1013	1396	1775
其他非流动资产	7053	7075	6518	6951	6897
资产总计	40216	44884	47924	57460	57179
流动负债	27539	29665	32684	41815	40707
短期借款	8330	11013	11745	15149	14848
应付票据及应付账款	13027	12600	12238	19726	16809
其他流动负债	6183	6052	8700	6941	9050
非流动负债	4457	5959	4808	3700	2573
长期借款	4100	5621	4497	3372	2248
其他非流动负债	356	339	312	328	324
负债合计	31996	35624	37492	45516	43279
少数股东权益	618	702	771	855	959
股本	668	670	670	670	670
资本公积	4071	4129	4129	4129	4129
留存收益	2879	3759	4767	6029	7612
归属母公司股东权益	7602	8557	9661	11090	12941
负债和股东权益	40216	44884	47924	57460	57179

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	836	-151	5639	775	4221
净利润	1036	1206	1471	1783	2240
折旧摊销	74	64	56	68	73
财务费用	432	381	440	440	440
投资损失	43	133	160	176	193
营运资金变动	-979	-2038	3534	-1731	1249
其他经营现金流	230	103	-22	39	26
投资活动现金流	-161	-1080	-84	-1347	-1027
资本支出	242	408	608	495	482
长期投资	-125	-394	-85	-176	-195
其他投资现金流	-43	-1065	439	-1028	-740
筹资活动现金流	-609	2627	-1260	-1835	-1852
短期借款	-1191	2683	0	0	0
长期借款	2400	1520	-1124	-1124	-1124
普通股增加	8	1	0	0	0
资本公积增加	248	57	0	0	0
其他筹资现金流	-2073	-1635	-135	-711	-728
现金净增加额	130	1438	4163	-2408	1476

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	115880	119624	129394	140213	153078
营业成本	111333	114854	124193	134248	146140
营业税金及附加	138	182	200	221	243
营业费用	1953	2042	2044	2285	2572
管理费用	312	339	323	379	413
研发费用	291	344	375	449	536
财务费用	432	381	440	440	440
资产减值损失	-139	68	68	103	154
其他收益	126	130	143	143	143
公允价值变动收益	10	-64	-26	-28	-31
投资净收益	-43	-133	-160	-176	-193
资产处置收益	5	3	4	4	4
营业利润	1323	1514	1847	2238	2812
营业外收入	6	2	3	3	4
营业外支出	5	3	4	5	7
利润总额	1324	1513	1845	2236	2809
所得税	288	307	374	453	569
净利润	1036	1206	1471	1783	2240
少数股东损益	32	35	69	83	105
归属母公司净利润	1004	1172	1403	1699	2135
EBITDA	2044	2446	2515	2917	3520
EPS(元)	1.50	1.75	2.09	2.54	3.19

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-5.3	3.2	8.2	8.4	9.2
营业利润(%)	169.9	14.5	22.0	21.2	25.6
归属于母公司净利润(%)	321.9	16.7	19.7	21.2	25.6
获利能力					
毛利率(%)	3.9	4.0	4.0	4.3	4.5
净利率(%)	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4
ROE(%)	12.6	13.0	14.1	14.9	16.1
ROIC(%)	7.4	7.4	7.2	7.4	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	79.6	79.4	78.2	79.2	75.7
净负债比率(%)	107.0	124.7	65.8	68.2	39.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7
应收账款周转率	13.1	11.6	13.3	13.3	13.3
应付账款周转率	8.4	9.0	10.0	8.4	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.75	2.09	2.54	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	-0.23	8.42	1.16	6.30
每股净资产(最新摊薄)	11.35	12.68	14.32	16.46	19.22
估值比率					
P/E	16.4	14.1	11.7	9.7	7.7
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.7	11.7	9.6	8.7	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn