

神州数码 (000034.SZ) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024年09月01日

评级：买入（维持）

市场价格：24.59元

分析师：孙行臻

执业证书编号：S0740524030002

Email: sunxz@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

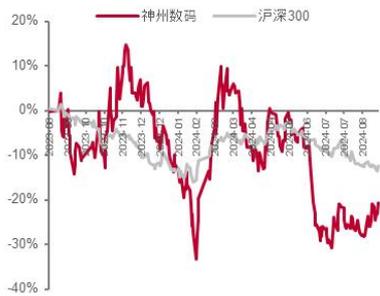
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880	119,624	128,104	137,508	149,239
增长率 yoy%	-5%	3%	7%	7%	9%
净利润(百万元)	1,004	1,172	1,410	1,739	2,120
增长率 yoy%	322%	17%	20%	23%	22%
每股收益(元)	1.50	1.75	2.11	2.60	3.17
每股现金流量	1.25	-0.23	3.87	4.89	4.49
净资产收益率	12%	13%	14%	14%	15%
P/E	16.4	14.1	11.7	9.5	7.8
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.2

备注：Wind、中泰证券研究所 注：股价为2024年8月30日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	670
流通股本(百万股)	551
市价(元)	24.59
市值(百万元)	16,465
流通市值(百万元)	13,537

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 《神州数码(000034.SZ): 国产算力底座+神州问学, 构建企业AI着陆的加速引擎》

投资要点

- 事件：公司发布2024年中报。**1) 公司实现营业收入625.6亿元，同比增长12.5%；归属于上市公司股东的净利润5.1亿元，同比增长17.5%；公司持有的深圳市神州数码国际创新中心(IIC)虽已实现部分销售，但销售毛利难以弥补资金占用导致的财务费用，因此，扣除IIC负向影响的归母净利润同比增长37.2%。2) 公司24H1毛利率4.45%，同比上升0.75pct；3) 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为1.60%/0.29%/0.27%，费用率整体维稳，24H1研发总支出1.9亿元，同比增长25%。
- IT分销及增值：芯片分销引入海思增长强劲，代理份额保持领先。**公司在本业务板块实现营收598.3亿元，同比增长9.8%；毛利率3.5%，同比提升0.3pct，实现利润7.2亿元。1) 以通用芯片和AI芯片分销为主的微电子业务板块增长强劲，引入华为海思等国产半导体品牌，实现收入97.6亿元，同比增长39.7%。2) 公司代理的英特尔、希捷、爱普生、斑马、索尼、欧姆龙、Fortinet等产品继续保持厂商份额绝对领先。
- 自有品牌：信创+AI服务器增速亮眼，24H1中标中移动智算中心集采20亿元大单。**公司在本业务板块实现营收26.6亿元，同比增长45.5%；毛利率10.5%，同比提升1.7pct，实现利润4403万元。1) 24H1信创业务实现收入21.9亿元，同比增长73.3%，毛利率为12.1%，收入利润双升；其中神州鲲泰人工智能服务器实现收入5.6亿元，同比增长273.3%；2) 在运营商、金融、政企等关键行业保持优势地位，公司在中国移动2024-2025新型智算中心采购招标中标10.53%份额，中标金额约20亿元人民币。
- 数云服务及软件：深耕重点行业，“神州问学”加速AI应用与行业融合。**公司在本业务板块实现营收14.4亿元，同比增长62.7%；毛利率19.1%，同比提升6.8pct，实现利润3265万元。公司深耕重点行业，持续提升客户满意度与复购率；并以“神州问学”作为核心产品，驱动数云融合战略升级，加速AI应用与行业的深度融合。
- 投资建议：**公司坐稳IT分销基本盘，紧抓“云+信创”新机遇，凭借“数云融合”解决方案与“鲲鹏+昇腾”高竞争力硬件产品，成功从传统IT分销商转型到品牌供应商，目前，国内云与智算赛道前景良好，战略性业务将成为公司的“第二增长曲线”，业务结构有望持续优化。预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.10/17.39/21.20亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动，人工智能落地进展不及预期，市场竞争加剧，芯片供应链安全问题，研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,645	6,045	7,617	9,462	营业收入	119,624	128,104	137,508	149,239
应收票据	339	363	390	423	营业成本	114,854	122,459	131,305	142,132
应收账款	11,292	11,008	10,786	11,306	税金及附加	182	147	166	189
预付账款	5,291	4,510	4,836	5,234	销售费用	2,042	2,186	2,402	2,652
存货	12,338	12,763	13,685	14,814	管理费用	339	324	334	348
合同资产	43	41	43	45	研发费用	344	381	464	548
其他流动资产	1,077	1,637	1,756	1,905	财务费用	381	532	484	522
流动资产合计	35,981	36,327	39,070	43,144	信用减值损失	27	-63	-30	-22
其他长期投资	4,849	4,849	4,849	4,849	资产减值损失	68	-35	-35	-1
长期股权投资	685	685	685	685	公允价值变动收益	-64	-41	-32	-46
固定资产	513	860	1,224	1,602	投资收益	-133	-245	-141	-173
在建工程	133	233	233	133	其他收益	130	128	128	128
无形资产	609	712	805	889	营业利润	1,514	1,821	2,246	2,738
其他非流动资产	2,114	2,120	2,126	2,126	营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	8,902	9,459	9,921	10,284	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	44,884	45,785	48,991	53,428	利润总额	1,513	1,820	2,245	2,737
短期借款	11,013	10,169	9,611	9,634	所得税	307	369	455	555
应付票据	5,619	6,128	6,802	7,494	净利润	1,206	1,451	1,790	2,182
应付账款	6,981	7,816	8,775	9,925	少数股东损益	35	42	51	63
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,172	1,410	1,739	2,120
合同负债	3,281	2,306	2,475	2,686	NOPLAT	1,510	1,876	2,176	2,598
其他应付款	838	838	838	838	EPS (摊薄)	1.75	2.11	2.60	3.17
一年内到期的非流动负债	543	543	543	543					
其他流动负债	1,389	1,369	1,387	1,411	主要财务比率				
流动负债合计	29,665	29,170	30,431	32,531	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	4,389	4,678	4,967	5,256	成长能力				
应付债券	1,231	1,231	1,231	1,231	营业收入增长率	3.2%	7.1%	7.3%	8.5%
其他非流动负债	339	339	339	339	EBIT 增长率	7.9%	24.2%	16.0%	19.4%
非流动负债合计	5,959	6,248	6,537	6,826	归母公司净利润增长率	16.7%	20.3%	23.3%	21.9%
负债合计	35,624	35,418	36,968	39,357	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,557	9,623	11,228	13,214	毛利率	4.0%	4.4%	4.5%	4.8%
少数股东权益	702	744	795	858	净利率	1.0%	1.1%	1.3%	1.5%
所有者权益合计	9,259	10,367	12,023	14,072	ROE	12.7%	13.6%	14.5%	15.1%
负债和股东权益	44,884	45,785	48,991	53,428	ROIC	9.9%	11.9%	12.9%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率	79.4%	77.4%	75.5%	73.7%
					债务权益比	189.2%	163.6%	138.8%	120.8%
					流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	2.7	2.8	2.8	2.8
					应收账款周转天数	30	31	29	27
					应付账款周转天数	21	22	23	24
					存货周转天数	39	37	36	36
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.75	2.11	2.60	3.17
					每股经营现金流	-0.23	3.87	4.89	4.49
					每股净资产	12.78	14.37	16.77	19.73
					估值比率				
					P/E	14.1	11.7	9.5	7.8
					P/B	1.9	1.7	1.5	1.2
					EV/EBITDA	45.4	35.8	30.5	25.4

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-151	2,591	3,276	3,008
现金收益	1,651	2,112	2,456	2,942
存货影响	157	-426	-922	-1,128
经营性应收影响	-2,187	1,076	-95	-950
经营性应付影响	-501	1,344	1,632	1,842
其他影响	729	-1,515	205	303
投资活动现金流	-1,080	-970	-817	-819
资本支出	-671	-678	-639	-600
股权投资	-424	0	0	0
其他长期资产变化	15	-292	-178	-219
融资活动现金流	2,627	-1,221	-887	-344
借款增加	4,137	-555	-269	312
股利及利息支付	-1,266	-924	-937	-1,008
股东融资	17	489	489	489
其他影响	-261	-231	-170	-137

来源: wind, 中泰证券研究所 注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。