

公司研究 | 点评报告 | 神州数码 (000034.SZ)

神州数码 24H1 点评：AI 驱动数云融合，业绩稳健增长

报告要点

神州数码发布 2024 年中报，本报告期公司实现营业总收入 625.62 亿元，同比上升 12.52%，实现归母净利润 5.09 亿元，同比上升 17.52%。单季度维度，公司 2024 年第二季度营业总收入 332.91 亿元，同比上升 16.87%，实现归母净利润 2.74 亿元，同比上升 22.35%。公司 IT 分销及增值服务稳健，自主品牌及数云业务高增长，业务结构优化助力毛利率提升，持续进行研发投入，推动技术创新和产品升级。在数字化、智能化和国产化趋势下，继续推进 AI 加速数云融合战略，有望实现稳健快速增长。

分析师及联系人



宗建树

SAC: S0490520030004

SFC: BUX668



余庚宗

SAC: S0490516030002

神州数码 (000034.SZ)

神州数码 24H1 点评：AI 驱动数云融合，业绩稳健增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

神州数码发布 2024 年度半年报,本报告期公司实现营业总收入 625.62 亿元,同比上升 12.52%,实现归母净利润 5.09 亿元,同比上升 17.52%。单季度维度,公司 2024 年第二季度营业总收入 332.91 亿元,同比上升 16.87%,实现归母净利润 2.74 亿元,同比上升 22.35%。

事件评论

- **业绩稳健增长。**报告期内,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%,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%。公司持有的 IIC 已实现部分销售,但是销售毛利未能弥补因资金占用而产生的财务费用,对公司的净利润造成了一定程度的负面影响。
- **IT 分销及增值服务稳健,自主品牌及数云业务高增长。**报告期内业务分拆维度: 1) IT 分销及增值业务实现营业收入 598.3 亿元,同比增长 9.8%,其中微电子业务板块实现收入 97.6 亿元,同比增长 39.7%带动公司整体分销业务快速复苏,同时成功引入华为海思品牌; 2) 自有品牌产品业务实现营业收入 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,自有品牌已经实现较好的盈利,分项看,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 AI 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%,呈现爆发式增长态势;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%,在该方向上,公司以“神州问学”驱动数云融合战略升级,加速 AI 应用与行业的深度融合。
- **业务结构优化助力毛利率提升,持续进行研发投入,推动技术创新和产品升级。**报告期内,公司销售毛利率同比提升 0.75cpt 至 4.45%,主要得益于公司业务结构持续优化,相对高毛利率的自主品牌和数云业务高速增长带动高毛利率业务占比提升。与此同时,公司期间费用控制良好,剔除掉财务费用的影响,销售、管理和研发费用累计占营收比与上年基本持平,公司降本增效持续推进。
- **投资建议:** 公司分销业务行业领先,构建极强壁垒,在数字化、智能化和国产化趋势下,继续推进 AI 加速数云融合战略,有望实现稳健快速增长。预计公司 20024-2026 年分别实现净利润分别为 13.8、16.3 和 19.0 亿元,对应 PE 分别为 12、10 和 9 倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险;
- 2、供应链短缺的风险;
- 3、算力需求不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.68
总股本(万股)	66,958
流通A股/B股(万股)	55,051/0
每股净资产(元)	13.46
近12月最高/最低价(元)	36.96/20.15

注: 股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《硅光+液冷,神州鲲泰打造节能智算架构》2024-05-22
- 《战略业务继续高增,业务结构持续优化》2024-05-04
- 《业绩稳健增长,业务结构优化》2024-04-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险。IT 产品和服务行业是成熟且完全竞争的行业，尽管公司具有在业内多年来一直保持的领先优势，但仍面临行业竞争加剧的风险。
- 2、供应链短缺的风险。公司自主品牌业务存在对上游包括芯片在内的原材料的依赖，国产芯片受美国制裁影响，存在产能不足的风险，进而影响公司供应链。
- 3、算力需求不及预期。当前生成式 AI 的发展驱动 AI 算力的需求爆发，但若训练需求和推理需求不及市场的预期，或存在算力需求不及预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	119624	127148	133928	140248	货币资金	5645	6302	7324	8670
营业成本	114854	121860	128134	133932	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4770	5288	5794	6315	应收账款	11292	12008	12649	13246
%营业收入	4%	4%	4%	5%	存货	12338	13090	13764	14387
营业税金及附加	182	191	201	210	预付账款	5291	5618	5907	6174
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1416	1426	1474	1519
销售费用	2042	2327	2437	2553	流动资产合计	35981	38444	41118	43996
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	685	685	685	685
管理费用	339	356	375	393	投资性房地产	4845	4845	4845	4845
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	513	513	513	513
研发费用	344	445	509	561	无形资产	609	609	609	609
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1326	1326	1326	1326
财务费用	381	187	174	153	递延所得税资产	505	564	564	564
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	419	392	392	392
加: 资产减值损失	68	0	0	0	资产总计	44884	47378	50052	52930
信用减值损失	27	0	0	0	短期贷款	11013	11013	11013	11013
公允价值变动收益	-64	0	0	0	应付款项	6981	7406	7788	8140
投资收益	-133	-127	-134	-140	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1514	1782	2098	2445	应付职工薪酬	514	548	577	603
%营业收入	1%	1%	2%	2%	应交税费	842	890	937	982
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	10315	10736	11275	11774
利润总额	1513	1782	2098	2445	流动负债合计	29665	30594	31589	32511
%营业收入	1%	1%	2%	2%	长期借款	4389	4389	4389	4389
所得税费用	307	361	420	489	应付债券	1231	1231	1231	1231
净利润	1206	1421	1678	1956	递延所得税负债	317	333	333	333
归属于母公司所有者的净利润	1172	1383	1633	1904	其他非流动负债	22	24	24	24
少数股东损益	35	38	45	53	负债合计	35624	36572	37568	38489
EPS (元)	1.79	2.06	2.44	2.84	归属于母公司所有者权益	8557	10065	11698	13601
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	702	741	786	839
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	9259	10806	12484	14440
经营活动现金流净额	-151	1104	1456	1786	负债及股东权益	44884	47378	50052	52930
取得投资收益收回现金	207	-127	-134	-140	基本指标				
长期股权投资	-424	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-406	16	0	0	每股收益	1.79	2.06	2.44	2.84
其他	-457	12	0	0	每股经营现金流	-0.23	1.65	2.17	2.67
投资活动现金流净额	-1080	-100	-134	-140	市盈率	16.68	11.95	10.12	8.68
债券融资	1328	0	0	0	市净率	2.34	1.64	1.41	1.21
股权融资	17	-16	0	0	EV/EBITDA	14.45	13.83	11.54	9.57
银行贷款增加 (减少)	21546	0	0	0	总资产收益率	2.6%	2.9%	3.3%	3.6%
筹资成本	-1266	-300	-300	-300	净资产收益率	13.7%	13.7%	14.0%	14.0%
其他	-18997	-44	0	0	净利率	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%
筹资活动现金流净额	2627	-361	-300	-300	资产负债率	79.4%	77.2%	75.1%	72.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1438	658	1022	1346	总资产周转率	2.81	2.76	2.75	2.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。