

买入（维持）

神州数码（000034）2024年三季度业绩点评

Q3 经营性现金流明显改善，AI 服务器业务高速增长

2024年11月1日

投资要点：

罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

卢芷心

SAC 执业证书编号：

S0340524100001

电话：0769-22119297

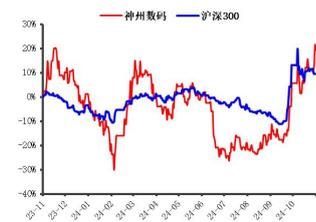
邮箱：

luzhixin@dgzq.com.cn

主要数据 2024年11月1日

收盘价(元)	34.76
总市值(亿元)	232.75
总股本(亿股)	6.70
流通股本(亿股)	5.53
ROE(TTM)	13.12%
12月最高价(元)	35.51
12月最低价(元)	20.15

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

事件：公司发布2024年三季报，2024前三季度，公司实现营业收入915.71亿元，同比增长8.81%；归母净利润8.94亿元，同比增长5.04%；扣非后归母净利润8.61亿元，同比增长2.10%。

点评：

■ **前三季度公司业绩维持稳定增长，Q3公司经营性现金流明显改善。**公司发布2024年三季报，2024前三季度，公司实现营业收入915.71亿元，同比增长8.81%；实现归母净利润8.94亿元，同比增长5.04%；实现扣非后归母净利润8.61亿元，同比增长2.10%，前三季度公司业绩维持稳定增长。在盈利能力方面，公司前三季度销售毛利率为4.49%，同比提升0.55pct；销售净利率为1.00%，同比小幅下降0.04pct。在费用率方面，上半年公司期间费用率和研发费用率分别为2.64%和0.27%，同比分别增加0.42pct和0.02pct，公司整体费用率小幅提升。单季度来看，2024Q3，公司营业收入为290.09亿元，同比增长1.60%；归母净利润和扣非后归母净利润分别为3.84亿元和4.06亿元，同比分别下滑7.93%和2.07%。2024Q3，公司经营性现金流净流入20.17亿元，相比去年同期增加19.68亿元，公司现金流情况明显改善，有利于公司长期稳定发展。

■ **公司自主品牌神州鲲泰AI服务器业务收入增长超2倍。**分业务来看，2024年前三季度，神州数码IT分销与增值服务业务实现营业收入879亿元，保持收入利润双增长；毛利率实现正向提升，毛利额实现32亿元，同比增长11%。在数云服务及软件业务方面，2024年前三季度公司实现营业收入20.7亿元，同比增长47%；毛利率提升6.3个百分点，毛利额实现3.7亿元，同比大幅增长126%。在自有品牌业务方面，2024年前三季度，公司实现营业收入38.7亿元，同比增长32%；毛利率提升1.7个百分点，毛利额实现4.3亿元，同比增长57%。其中，得益于AI算力需求的快速释放，公司神州鲲泰AI服务器业务实现营业收入7亿元，同比大幅增长226%。

■ **连续中标运营商智算中心采购项目，彰显算力领域强劲竞争实力。**2024年8月，子公司神州鲲泰（厦门）信息技术有限公司收到中国移动2024—2025新型智算中心采购项目中标通知书，成为该项目标包1的供应商，投标报价为191.2亿元（不含税），中标份额10.53%，项目供货产品为神州鲲泰系列AI服务器。2024年10月，公司公告其子公司北京神州数码云科信息技术有限公司成为中国电信服务器（2024—2025年）集中采购项目中标候选人之一，同时中标标包4和标包9。标包4的投标报价为59.33亿元（含税），中标份额11%；标包9的投标报价为22.91亿元（含税），中标份额10%，预中标项目的供货产品为神州鲲泰系列通用服务器和AI服务器。公司在运营商智算中心采购项目中连续中标，彰显公司在算力领域的强劲竞争实力。伴随着国产算力需求不断提升，公司有望在运营商、金融、政府等各领域持续深耕突破，获取可观的项目份额和订单。

■ **投资建议：**公司深度绑定华为产业链，凭借自身产品优势、生态优势、渠道优势，有望在国产智算浪潮中充分受益。预计公司2024—2025年EPS分别为2.02和2.53元，对应PE分别为17和14倍。

■ **风险提示：**AI产业发展不及预期；公司产品推进不及预期；行业竞争加剧等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2024/11/1）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	119,623.89	126,244.88	133,237.72	139,955.60
营业总成本	118,045.99	124,752.22	131,241.74	137,569.23
营业成本	114,854.01	120,939.63	127,271.26	133,230.61
营业税金及附加	182.24	151.49	159.89	167.95
销售费用	2,041.63	2,146.16	2,531.52	2,799.11
管理费用	338.58	378.73	399.71	419.87
财务费用	380.60	757.47	453.01	489.84
研发费用	343.84	378.73	426.36	461.85
其他经营收益	30.95	251.00	201.00	196.00
公允价值变动净收益	(63.80)	60.00	30.00	20.00
投资净收益	(133.13)	(40.00)	0.00	20.00
其他收益	129.66	160.00	150.00	150.00
营业利润	1,513.93	1,743.66	2,196.98	2,582.37
加 营业外收入	2.21	5.00	5.00	5.00
减 营业外支出	3.16	3.00	3.00	3.00
利润总额	1,512.99	1,745.66	2,198.98	2,584.37
减 所得税	306.61	349.13	450.79	542.72
净利润	1,206.38	1,396.53	1,748.19	2,041.65
减 少数股东损益	34.59	41.90	55.94	71.46
归母公司所有者的净利润	1,171.78	1,354.63	1,692.25	1,970.19
基本每股收益（元）	1.75	2.02	2.53	2.94
PE（倍）	20	17	14	12

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn