

计算机

报告日期：2024年11月01日

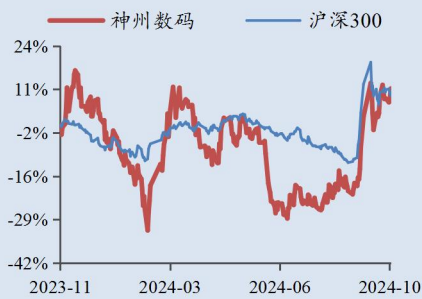
信创+AI 双驱动，数云服务及自有品牌业务加速增长

——神州数码（000034.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月30日

当前价格（元）	33.35
52周价格区间（元）	20.15-36.96
总市值（百万元）	22,330.69
流通市值（百万元）	18,434.11
总股本（万股）	66,958.59
流通股（万股）	55,274.70
近一月换手（%）	125.89

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

联系人：朱凌萱

执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzqgs.com

相关阅读

《2024H1 业绩略超预期，数云服务及自有品牌业务高增长——神州数码（000034.SZ）2024年半年报点评报告》
2024.09.03

事件：

公司于2024年10月31日公布2024年三季度报。2024年前三季度，公司实现总营业收入915.71亿元，同比增加8.81%；实现归母净利润8.94亿元，同比增加5.04%。

观点：

- ▶ **前三季度业绩稳定增长，毛利率稳步提升。**2024年前三季度，公司实现总营业收入915.71亿元，同比增加8.81%；实现归母净利润8.94亿元，同比增加5.04%；公司整体业务毛利率同比增长0.6%，毛利额同比增长24%。
- ▶ **核心受益于信创+AI浪潮，数云服务和自有品牌业务加速增长。**受信创和AI浪潮推动，2024年前三季度公司数云服务及软件业务收入和自有品牌业务收入分别同比增长47%和32%。其中，前三季度数云服务及软件业务毛利率提升6.3%；毛利额同比增长126%。自有品牌业务方面，得益于公司在金融、政府、运营商等行业信创上的突破以及AI算力需求提升，前三季度公司信创业务收入同比增长56%；AI服务器业务收入同比增长226%。我们认为自有品牌业务与信创推进节奏联系紧密，公司AI服务器有望随信创招标加速而持续放量。数云服务及软件业务方面，公司前瞻布局生成式AI，云服务生态逐步完善，有望紧跟国内AI产业发展浪潮。
- ▶ **IT分销业务稳固，上半年新引入华为海思等国产芯片。**得益于亚太地区需求回暖，带动中国大陆地区元器件分销市场回暖，2024年前三季度，公司IT分销与增值服务收入实现879亿元，收入利润实现双增长，同时毛利率实现正向提升。另外，公司依托自身IT分销龙头的优势，在该业务领域成功引入了华为海思等国产半导体品牌。
- ▶ **盈利预测及投资评级：**IT分销业务方面，公司受益于自身IT分销龙头地位，2024年前三季度营收稳定增长。自有品牌和云数服务及软件为公司战略业务，信创+AI双重推动下，市场空间有望进一步打开，AI驱动的战略业务有望保持较高增长态势，毛利率有望稳中有升。综上所述，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.16/17.30/21.14亿元，预计公司2024-2026年EPS分别为2.11/2.58/3.16元。当前股价为33.35元，对应2024-2026年PE分别为15.8/12.9/10.6倍。与可比公司爱施德

(002416.SZ)、深圳华强(000062.SZ)、浪潮信息(000977.SZ) 2024-2026 年 37.1/31.6/27.5 倍的平均 PE 相比, 公司估值低于可比公司平均估值, 维持“增持”评级。

➤ **风险提示:** AI 算力需求不及预期; 信创推进节奏不及预期; 行业竞争加剧; 半导体供应链风险; 宏观经济不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880	119,624	127,003	134,447	142,620
增长率(%)	-5.32	3.23	6.17	5.86	6.08
归母净利润(百万元)	1,004	1,172	1,416	1,730	2,114
增长率(%)	321.85	16.66	20.81	22.24	22.17
ROE(%)	12.60	13.03	13.96	14.92	15.63
每股收益/EPS(摊薄/元)	1.50	1.75	2.11	2.58	3.16
市盈率(P/E)	22.2	19.1	15.8	12.9	10.6
市净率(P/B)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 1: 可比公司盈利预测表

证券代码	证券简称	股价(元)	总市值(亿元)	EPS(元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
000062.SZ	深圳华强	37.98	397.24	0.91	0.45	0.64	0.75	0.86	41.7	85.0	59.1	50.7	44.1
000977.SZ	浪潮信息	44.83	659.96	1.39	1.18	1.51	1.86	2.21	31.7	37.0	29.6	24.1	20.3
002416.SZ	爱施德	13.29	164.70	0.59	0.53	0.59	0.67	0.74	22.6	25.1	22.6	19.9	18.0
	行业平均			0.96	0.72	0.92	1.09	1.27	32.0	49.0	37.1	31.6	27.5
000034.SZ	神州数码	33.35	223.31	1.5	1.75	2.11	2.58	3.16	22.2	19.1	15.8	12.9	10.6

数据来源: Wind, 华龙证券研究所(截至 2024 年 10 月 30 日, 神州数码盈利预测来自华龙证券研究所, 其余可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期)

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32,471	35,981	38,355	41,502	46,156	营业收入	115,880	119,624	127,003	134,447	142,620
现金	4,322	5,645	5,993	6,344	6,732	营业成本	111,333	114,854	121,534	128,253	135,690
应收票据及应收账款	9,033	11,631	11,137	11,992	13,576	税金及附加	138	182	156	177	193
其他应收款	297	221	329	326	369	销售费用	1,953	2,042	2,099	2,353	2,510
预付账款	5,771	5,291	6,805	7,348	8,071	管理费用	312	339	331	364	414
存货	12,495	12,338	13,249	14,632	16,561	研发费用	291	344	311	351	399
其他流动资产	554	855	842	860	847	财务费用	432	381	474	437	515
非流动资产	7,745	8,902	9,094	9,245	9,384	资产和信用减值损失	-195	95	-82	-85	-81
长期股权投资	261	685	686	682	671	其他收益	126	130	84	95	109
固定资产	194	513	514	528	546	公允价值变动收益	10	-64	-52	-44	-37
无形资产	237	629	688	723	770	投资净收益	-43	-133	-211	-237	-156
其他非流动资产	7,053	7,075	7,206	7,313	7,396	资产处置收益	5	3	5	4	4
资产总计	40,216	44,884	47,449	50,747	55,539	营业利润	1,323	1,514	1,841	2,246	2,737
流动负债	27,539	29,665	30,631	32,477	35,709	营业收入	6	2	9	7	6
短期借款	8,330	11,013	10,207	10,974	11,680	营业外支出	5	3	26	8	11
应付票据及应付账款	13,027	12,600	13,223	14,028	15,996	利润总额	1,324	1,513	1,824	2,245	2,732
其他流动负债	6,183	6,052	7,201	7,475	8,033	所得税	288	307	370	455	554
非流动负债	4,457	5,959	6,403	6,279	5,895	净利润	1,036	1,206	1,454	1,790	2,179
长期借款	4,100	5,621	6,065	5,940	5,556	少数股东损益	32	35	39	59	65
其他非流动负债	356	339	339	339	339	归属母公司净利润	1,004	1,172	1,416	1,730	2,114
负债合计	31,996	35,624	37,034	38,756	41,604	EBITDA	1,723	2,022	2,471	2,900	3,423
少数股东权益	618	702	741	800	865	EPS (元)	1.50	1.75	2.11	2.58	3.16
股本	668	670	670	670	670						
资本公积	4,071	4,129	4,129	4,129	4,129						
留存收益	2,879	3,759	4,747	5,908	7,420						
归属母公司股东权益	7,602	8,557	9,674	11,191	13,071						
负债和股东权益	40,216	44,884	47,449	50,747	55,539						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	836	-151	1,056	550	897
净利润	1,036	1,206	1,454	1,790	2,179
折旧摊销	74	64	96	112	125
财务费用	432	381	474	437	515
投资损失	43	133	211	237	156
营运资金变动	-979	-2,038	-1,308	-2,150	-2,192
其他经营现金流	230	103	129	125	114
投资活动现金流	-161	-1,080	-546	-540	-452
资本支出	242	408	287	268	273
长期投资	-125	-394	-1	5	10
其他投资现金流	206	-278	-258	-277	-189
筹资活动现金流	-609	2,627	-748	-392	-322
短期借款	-1,191	2,683	-806	767	706
长期借款	2,400	1,520	444	-124	-384
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	-2,073	-1,635	-385	-1,035	-645
现金净增加额	130	1,438	-237	-382	123

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-5.32	3.23	6.17	5.86	6.08
营业利润同比增速(%)	169.92	14.47	21.63	21.95	21.88
归属于母公司净利润同比增速(%)	321.85	16.66	20.81	22.24	22.17
获利能力					
毛利率(%)	3.92	3.99	4.31	4.61	4.86
净利率(%)	0.89	1.01	1.14	1.33	1.53
ROE(%)	12.60	13.03	13.96	14.92	15.63
ROIC(%)	6.23	6.07	6.89	7.42	8.08
偿债能力					
资产负债率(%)	79.56	79.37	78.05	76.37	74.91
净负债比率(%)	106.86	124.55	113.25	103.70	91.42
流动比率	1.18	1.21	1.25	1.28	1.29
速动比率	0.51	0.60	0.58	0.59	0.59
营运能力					
总资产周转率	2.93	2.81	2.75	2.74	2.68
应收账款周转率	13.57	11.95	11.50	12.00	11.50
应付账款周转率	15.71	17.25	19.00	19.00	17.54
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.75	2.11	2.58	3.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	-0.23	1.58	0.82	1.34
每股净资产(最新摊薄)	11.37	12.68	14.34	16.61	19.42
估值比率					
P/E	22.2	19.1	15.8	12.9	10.6
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.41	17.10	14.11	12.26	10.50

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。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)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,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。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046