

神州数码(000034.SZ)

前三季度业绩稳健增长，战略业务发展势头强劲

推荐 (维持)

股价:34.76元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.digitalchina.com
大股东/持股	郭为/23.12%
实际控制人	郭为
总股本(百万股)	670
流通A股(百万股)	553
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	233
流通A股市值(亿元)	192
每股净资产(元)	13.83
资产负债率(%)	77.6

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司公告2024年三季报。2024年前三季度，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%。

平安观点:

- 公司前三季度业绩稳步增长，战略业务规模快速扩张。1) 收入端：**2024年前三季度，公司实现营业收入915.71亿元，同比增长8.81%，持续保持稳健增长。分业务来看：2024年前三季度，公司IT分销与增值服务实现收入879亿元，保持收入利润双增长，主要得益于亚太市场AI和PC消费需求的回升，中国大陆地区元器件分销市场整体回暖。数云服务及软件业务实现收入20.7亿元，同比增长47%。自有品牌产品业务实现收入38.7亿元，同比增长32%。AI驱动的高价值战略业务规模持续扩大，收入同比增长37%，毛利额同比增长83%，占整体业务的比例提升6.1个百分点，进一步释放强劲势能。**2) 利润端：**2024年前三季度，公司实现归母净利润8.94亿元，同比增长5.04%；公司毛利率为4.49%，较上年同期提升0.55个百分点，毛利额同比增长24%；经营性现金流净流入21.7亿元，实现大幅增长。**3) 费用端：**2024年前三季度，公司期间费用率为2.92%，较上年同期提升0.45个百分点，其中销售费用率为1.60%，较上年同期下降0.03个百分点，管理费用率、研发费用率分别为0.29%/0.27%，分别同比提升0.04/0.02个百分点。
- 公司数云业务加速重点行业客户拓展，AI赋能效应逐渐显现。**2024年前三季度，公司数云服务及软件业务实现收入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%；利润总额实现7600万元，同比提升32%。前三季度，公司“成就客户计划”再深化，汽车、金融等重点行业直客业务拓展加速。以汽车BG为核心，公司在数据、智舱、智驾、电子电气架构以及算力等方面与头部整车厂开启深度协同；公司AI战略旗舰神州问学实现开单收入近500万，签约金额近千万；AI·Factory首期落地；高价值业务盈利能力持续增强，再

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880	119,624	125,891	134,944	146,140
YOY(%)	-5.3	3.2	5.2	7.2	8.3
净利润(百万元)	1,004	1,172	1,401	1,692	2,049
YOY(%)	321.9	16.7	19.6	20.7	21.1
毛利率(%)	3.9	4.0	4.4	4.8	5.3
净利率(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
ROE(%)	13.2	13.7	14.6	15.7	16.7
EPS(摊薄/元)	1.50	1.75	2.09	2.53	3.06
P/E(倍)	23.2	19.9	16.6	13.8	11.4
P/B(倍)	3.1	2.7	2.5	2.2	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

现强劲价值内驱力。

- **公司自有品牌AI服务器增势迅猛，持续发力智算及信创领域。**2024年前三季度，公司自有品牌产品业务实现收入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%；利润总额累计实现6600万元，同比提升57%。其中，得益于金融、政府、运营商等行业的持续深耕突破，以及AI算力需求的释放，信创业务实现收入32亿元，同比增长56%；AI服务器业务实现收入7亿元，同比大幅增长226%；运营商行业收入突破10亿元，同比增长34%；金融行业收入实现285%的大幅增长。根据公司2024年10月21日发布的关于中标候选人公示的提示性公告，公司下属控股子公司北京神州数码云科信息技术有限公司中标中国电信服务器（2024-2025年）集中采购目标包4和标包9，标包4、标包9的投标报价分别为59.33亿元（含税）/22.91亿元（含税），中标份额分别为11%/10%。此外，公司紧抓智算集群建设加速、信创产业迅猛发展的机遇，积极拓展能力边界。前三季度，神州鲲泰推出基于昇腾基础硬件打造的KunTaiM300-P01开发板，及软硬一体化的昇腾开发环境，并与英码科技等伙伴打造中心训推、边缘推理和端侧部件等多样性产品，实现板卡级产品和技术突破。同时，公司战略投资智邦科技，构建数据中心级高端网络产品生产制造能力，算网一体能力优势进一步强化，有望为现代AI数据中心网络建设提供更高性能的底座支撑。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年三季报，我们调整对公司2024年-2026年的盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.01/16.92/20.49亿元（原值为14.09/17.32/21.35亿元），EPS分别为2.09/2.53/3.06元，对应2024年11月1日收盘价的PE分别为16.6X、13.8X和11.4X。公司是国内的IT分销领先企业，前三季度业绩稳步增长。公司战略业务（云+信创）增势良好。云业务方面，公司数云业务加速重点行业客户拓展，AI赋能效应逐渐显现；信创业务方面，公司信创业务高速增长，同时持续发力智算领域。我们认为公司未来将受益于企业上云与数字化转型大势，以及信创和AIGC浪潮，进一步打开成长空间。我们持续看好公司的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：1）公司IT分销业务发展不及预期。**传统的IT分销业务毛利率低、资金消耗大，是一个极度考验公司运营效率的行业。如果公司的管理能力不能持续保持在高水平或者市场竞争进一步加剧，则公司IT分销业务未来发展将存在不达预期的风险。**2）公司信创业务发展不达预期。**公司信创业务目前处于快速发展阶段，但如果公司不能持续保持技术迭代升级或者市场拓展不及预期，则公司信创业务发展将存在不达预期的风险。**3）公司云业务发展不达预期。**公司数云业务加速重点行业客户拓展。但如果未来公司的客户拓展进度不理想或不能持续维持与客户的紧密合作关系，则公司的云服务业务增速将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35981	38153	40835	44145
现金	5645	6295	6747	7307
应收票据及应收账款	11969	12596	13502	14622
其他应收款	221	233	250	270
预付账款	5291	5568	5968	6464
存货	12338	12922	13796	14870
其他流动资产	518	540	572	612
非流动资产	8902	8026	7146	6271
长期投资	685	653	622	590
固定资产	550	482	411	337
无形资产	609	510	411	311
其他非流动资产	7059	6381	5703	5034
资产总计	44884	46180	47982	50416
流动负债	29665	31298	33172	35351
短期借款	11013	11747	12284	12819
应付票据及应付账款	12600	13197	14090	15187
其他流动负债	6052	6353	6797	7345
非流动负债	5959	4572	3232	1951
长期借款	5635	4249	2908	1628
其他非流动负债	324	324	324	324
负债合计	35624	35870	36404	37303
少数股东权益	702	744	794	854
股本	670	670	670	670
资本公积	4129	4129	4129	4129
留存收益	3759	4768	5986	7461
归属母公司股东权益	8557	9566	10784	12259
负债和股东权益	44884	46180	47982	50416

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-151	2489	2444	2528
净利润	1206	1443	1742	2109
折旧摊销	64	844	848	843
财务费用	381	714	673	631
投资损失	133	92	72	52
营运资金变动	-2038	-624	-892	-1105
其他经营现金流	103	21	1	-3
投资活动现金流	-1080	-81	-41	-17
资本支出	425	0	0	0
长期投资	-841	0	0	0
其他投资现金流	-664	-81	-41	-17
筹资活动现金流	2627	-1759	-1950	-1951
短期借款	2683	734	537	535
长期借款	1520	-1387	-1340	-1281
其他筹资现金流	-1576	-1106	-1147	-1205
现金净增加额	1438	650	453	560

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119624	125891	134944	146140
营业成本	114854	120292	128432	138429
税金及附加	182	192	216	223
营业费用	2042	2115	2510	3010
管理费用	339	347	486	541
研发费用	344	379	445	687
财务费用	381	714	673	631
资产减值损失	68	-38	-40	-44
信用减值损失	27	-25	-27	-29
其他收益	130	130	130	130
公允价值变动收益	-64	-20	10	20
投资净收益	-133	-92	-72	-52
资产处置收益	3	3	3	3
营业利润	1514	1810	2185	2646
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1513	1809	2184	2646
所得税	307	367	443	536
净利润	1206	1443	1742	2109
少数股东损益	35	41	50	60
归属母公司净利润	1172	1401	1692	2049
EBITDA	1958	3367	3706	4120
EPS (元)	1.75	2.09	2.53	3.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	3.2	5.2	7.2	8.3
营业利润(%)	14.5	19.6	20.7	21.1
归属于母公司净利润(%)	16.7	19.6	20.7	21.1
获利能力				
毛利率(%)	4.0	4.4	4.8	5.3
净利率(%)	1.0	1.1	1.3	1.4
ROE(%)	13.7	14.6	15.7	16.7
ROIC(%)	7.7	7.9	8.7	9.8
偿债能力				
资产负债率(%)	79.4	77.7	75.9	74.0
净负债比率(%)	118.8	94.1	72.9	54.4
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	2.7	2.7	2.8	2.9
应收账款周转率	10.3	10.3	10.3	10.3
应付账款周转率	16.45	16.45	16.45	16.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.75	2.09	2.53	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	3.72	3.65	3.78
每股净资产(最新摊薄)	12.68	14.18	16.00	18.21
估值比率				
P/E	19.9	16.6	13.8	11.4
P/B	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	19	12	11	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层