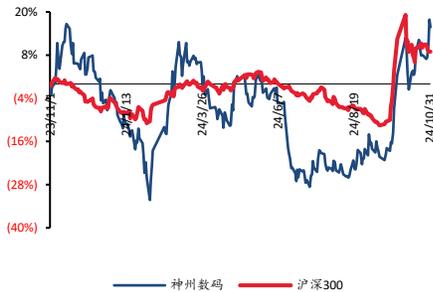


自主品牌收入高增，接连斩获头部客户大单

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.7/5.53
总市值/流通(亿元) 232.75/192.13
12个月内最高/最低价(元) 37.97/20.15

相关研究报告

<<业绩符合预期, AI 算力业务大幅增长>>—2024-04-28

<<自主品牌表现亮眼, 深度布局国产算力>>—2024-04-02

<<“鲲鹏+昇腾”生态核心伙伴, 信创、AI 双轮驱动>>—2023-11-06

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师: 王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件: 公司发布 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%; 归母净利润实现 8.94 亿元, 同比增长 5.04%; 扣非归母净利润 8.61 亿元, 同比增长 2.10%。

公司三大业务板块收入均取得良好增长: 1) 数云服务及软件业务收入累计实现 20.7 亿元, 同比增长 47%; 毛利率提升 6.3 个百分点。2) 自有品牌产品业务收入累计实现 38.7 亿元, 同比增长 32%; 毛利率提升 1.7 个百分点。其中, 信创业务收入实现 32 亿元, 同比增长 56%; AI 服务器业务收入实现 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%; 金融行业收入大幅增长 285%。3) IT 分销与增值服务收入稳健增长, 毛利率有所提升, 毛利额实现 32 亿元, 同比增长 11%。

自主品牌神州鲲泰接连斩获运营商、银行客户大单。 10月22日, 公司公告中标 2024-2025 年中国电信服务器集采项目, 标包 4 和包标 9 分别中标 11%和 10%的份额, 供货产品为神州鲲泰系列通用服务器和 AI 服务器。连同之前中标移动集采, 神州鲲泰已多次入围运营商破亿元的集采大单, 与运营商的合作也逐步深入到算力网络等核心业务中, 为其训练大模型提供 AI 算力资源, 同时, 神州鲲泰也为客户提供液冷整机柜产品, 供给绿色智能算力, 帮助客户有效控制 PUE, 打造兼顾环保与高性能的绿色智算中心。金融客户方面, 神州鲲泰近期中标兴业银行 24-26 年信创鲲鹏服务器框架采购项目, 中标金额近 2 亿元。公司自主品牌受到行业头部客户高度认可, 随着行业信创的持续推进和 AI 算力的需求增长, 自主品牌收入有望持续高增。

投资建议: 公司为华为“鲲鹏+昇腾”核心合作伙伴, 有望充分受益于信创+算力国产化持续推进。预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 1259.39、1328.19、1403.72 亿元, 归母净利润分别为 14.05、16.92、19.42 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 信创推进不及预期, 宏观经济波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	119,624	125,939	132,819	140,372
营业收入增长率(%)	3.23%	5.28%	5.46%	5.69%
归母净利(百万元)	1,172	1,405	1,692	1,942
净利润增长率(%)	16.66%	19.91%	20.40%	14.78%
摊薄每股收益(元)	1.79	2.10	2.53	2.90
市盈率(PE)	16.68	16.56	13.76	11.99

资料来源: 携宁云估值, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,322	5,645	8,580	10,078	12,512
应收和预付款项	14,803	16,922	16,284	17,573	18,533
存货	12,495	12,338	13,398	13,862	14,554
其他流动资产	851	1,077	1,170	1,200	1,230
流动资产合计	32,471	35,981	39,432	42,713	46,829
长期股权投资	261	685	685	685	685
投资性房地产	4,955	4,845	4,845	4,845	4,845
固定资产	194	513	527	549	579
在建工程	217	133	133	133	133
无形资产开发支出	237	629	666	716	796
长期待摊费用	25	18	18	18	18
其他非流动资产	34,327	38,061	41,525	44,805	48,922
资产总计	40,216	44,884	48,398	51,751	55,978
短期借款	8,330	11,013	11,968	13,141	14,493
应付和预收款项	13,027	12,600	13,621	14,280	15,022
长期借款	4,100	4,389	3,889	3,389	3,189
其他负债	6,539	7,621	8,354	8,640	8,980
负债合计	31,996	35,624	37,832	39,449	41,685
股本	668	670	670	670	670
资本公积	4,071	4,129	4,197	4,197	4,197
留存收益	2,879	3,759	4,904	6,595	8,537
归母公司股东权益	7,602	8,557	9,828	11,520	13,461
少数股东权益	618	702	739	782	832
股东权益合计	8,220	9,259	10,566	12,301	14,293
负债和股东权益	40,216	44,884	48,398	51,751	55,978

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	836	-151	3,017	1,637	2,175
投资性现金流	-161	-1,080	-117	-154	-198
融资性现金流	-609	2,627	5	15	458
现金增加额	130	1,438	2,935	1,497	2,434

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	115,880	119,624	125,939	132,819	140,372
营业成本	111,333	114,854	120,625	126,892	133,897
营业税金及附加	138	182	166	181	193
销售费用	1,953	2,042	2,078	2,192	2,329
管理费用	312	339	340	364	379
财务费用	432	381	433	444	442
资产减值损失	-139	68	-67	-70	-74
投资收益	-43	-133	-63	-66	-70
公允价值变动	10	-64	0	0	0
营业利润	1,323	1,514	1,799	2,194	2,519
其他非经营损益	1	-1	2	2	2
利润总额	1,324	1,513	1,801	2,196	2,521
所得税	288	307	360	461	529
净利润	1,036	1,206	1,441	1,735	1,992
少数股东损益	32	35	36	43	50
归母股东净利润	1,004	1,172	1,405	1,692	1,942

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	3.92%	3.99%	4.22%	4.46%	4.61%
销售净利率	0.87%	0.98%	1.12%	1.27%	1.38%
销售收入增长率	-5.32%	3.23%	5.28%	5.46%	5.69%
EBIT 增长率	27.41%	16.97%	7.14%	18.19%	12.22%
净利润增长率	303.11%	16.66%	19.91%	20.40%	14.78%
ROE	13.21%	13.69%	14.30%	14.69%	14.43%
ROA	2.50%	2.61%	2.90%	3.27%	3.47%
ROIC	6.56%	6.29%	6.27%	6.74%	6.87%
EPS (X)	1.57	1.79	2.10	2.53	2.90
PE (X)	14.02	16.68	16.56	13.76	11.99
PB (X)	1.93	2.34	2.37	2.02	1.73
PS (X)	0.13	0.17	0.18	0.18	0.17
EV/EBITDA (X)	12.35	14.45	14.51	11.97	10.24

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。