

AI 驱动数云融合战略落地， 经营质量提升

核心观点

公司发布 2024 年三季度报告，业绩保持稳健。AI 驱动的数云融合战略业务收入高增，带动公司毛利率提升，经营质量优化。公司数云服务及软件、自主品牌硬件业务均实现较好发展，软硬协同共同助力客户智能化转型升级。公司 AI 服务器业务累计实现 2 倍以上增长，在手订单充沛，有望持续受益产业发展。公司拟通过自有资金及股票回购贷款进行股份回购用于后续股权激励及员工持股计划，彰显公司长期高质量发展信心。我们维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收为 1273.83/1352.46/1442.59 亿元，同比增长 6.49%/6.17%/6.66%；归母净利润预计为 14.17/17.38/22.01 亿元，同比增长 20.89%/22.66%/26.68%。对应 PE 18/14/11 倍，维持“买入”评级。

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（+8.81%），归母净利润 8.94 亿元（+5.04%），扣非归母净利润 8.61 亿元（+2.10%）；单 Q3，公司实现营业收入 290.09 亿元（+1.60%），归母净利润 3.84 亿元（-7.93%），扣非归母净利润 4.06 亿元（-2.07%）。

简评

AI 驱动的高价值战略业务高速增长，带动经营质量提升。2024 年前三季度公司 AI 驱动的高价值战略业务收入同比增长 37%，占整体业务比例提升 6.1 个百分点，业务结构优化带动毛利率同比提升 0.6 个百分点；前三季度经营性现金流流入 21.7 亿元，同比大幅增长。公司积极推进数云服务及软件业务、自有品牌产品业务发展，业绩稳健增长，经营质量逐步提升。

AI 赋能客户智能化转型，毛利额翻倍增长。公司 AI 软件侧业务主要包含数云服务及软件业务，2024 前三季度实现收入 20.7 亿元，同比增长 47%，毛利额实现翻倍以上增长至 3.7 亿元。公司在汽车、金融等重点行业与头部客户开展合作，神州问学签约金额近千万元，助力客户更好应用 AI，实现数字化转型。

神州数码 (000034.SZ)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

王嘉昊

wangjiahao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524030002

发布日期：2024 年 11 月 06 日

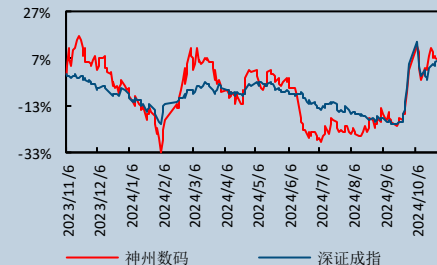
当前股价：34.76 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.93/14.86	47.29/35.95	11.88/3.49
12 月最高/最低价 (元)		35.51/20.63
总股本 (万股)		66,958.59
流通 A 股 (万股)		55,274.70
总市值 (亿元)		232.75
流通市值 (亿元)		192.13
近 3 月日均成交量 (万)		3050.25
主要股东		
郭为		23.12%

股价表现



相关研究报告

24.09.11	【中信建投计算机】神州数码(000034): 分销贡献业绩基本盘，数云融合推动高质量发展
24.04.03	【中信建投计算机】神州数码(000034): 战略业务高速增长，信创+AI 打开成长空间

自有品牌服务器业务高增，AI 服务器订单充沛。公司 2024 前三季度自有品牌产品业务收入 38.7 亿元，同比增长 32%，其中信创业务收入 32 亿元（同比+56%）、AI 服务器业务收入 7 亿元（同比+226%），公司在运营商、金融等行业中标多个大型项目，在手订单充沛，有望受益于下游头部客户国产 AI 服务器需求持续释放。同时，公司还积极布局 AI 推理侧，与华为合作昇腾 310 推理模组开发，预计将更好满足后续日益增长的端侧 AI 推理需求。

拟专项贷款及自有资金回购股份 2-4 亿元。公司发布公告计划以集中竞价回购公司股份 2-4 亿元，其中包括不超过 2 亿元的股票回购贷款支持。公司积极响应相关政策，利用股票回购贷款及自有资金回购公司股份用于后续员工持股计划及股权激励，提振市场信心。

投资建议：公司发布 2024 年三季度报告，业绩保持稳健。AI 驱动の数云融合战略业务收入高增，带动公司毛利率提升，经营质量优化。公司数云服务及软件、自主品牌硬件业务均实现较好发展，软硬协同共同助力客户智能化转型升级。公司 AI 服务器业务累计实现 2 倍以上增长，在手订单充沛，有望持续受益产业发展。公司拟通过自有资金及股票回购贷款进行股份回购用于后续股权激励及员工持股计划，彰显公司长期高质量发展信心。我们维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收为 1273.83/1352.46/1442.59 亿元，同比增长 6.49%/6.17%/6.66%；归母净利润预计为 14.17/17.38/22.01 亿元，同比增长 20.89%/22.66%/26.68%。对应 PE 18/14/11 倍，维持“买入”评级。

表 1:神州数码盈利预测简表

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880.02	119,623.89	127,382.74	135,246.40	144,259.22
YoY(%)	-5.32	3.23	6.49	6.17	6.66
净利润(百万元)	1,004.41	1,171.78	1,416.52	1,737.51	2,201.03
YoY(%)	321.85	16.66	20.89	22.66	26.68
毛利率(%)	3.92	3.99	4.53	4.86	5.19
净利率(%)	0.87	0.98	1.11	1.28	1.53
ROE(%)	13.21	13.69	14.95	16.39	18.29
EPS(摊薄/元)	1.50	1.75	2.12	2.59	3.29
P/E(倍)	24.76	21.22	17.56	14.31	11.30
P/B(倍)	3.27	2.93	2.64	2.36	2.08

资料来源：iFind，中信建投证券

风险分析

1) AI 技术推进不及预期：公司推出大模型平台产品“神州问学”，为企业用户降低 AI 大模型应用的门槛，若 AI 技术及大模型应用落地不及预期，公司产品市场拓展可能受一定影响；2) 宏观经济复苏不及预期：2023 年以来宏观经济整体呈弱复苏势头，若后续宏观经济复苏进程缓慢，可能导致政府、企业对算力等基础设施采购预算降低；3) 信创政策及拓展不及预期：政府、行业信创 2023 年进展相对缓慢，2024 年可能存在信创行业拓展、党政下沉区域拓展进度缓慢风险；4) 市场竞争加剧：公司自主品牌业务主要采用华为芯片，华为生态伙伴体系建设背景下合作伙伴数量增加，市场竞争可能加剧。

分析师介绍

应瑛

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

王嘉昊

英国利物浦大学金融数学硕士，2022 年加入中信建投研究发展部计算机组

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk