

神州数码(000034.SZ)

公司营收实现平稳增长，自有品牌业务项目充裕

推荐 (维持)

股价:41.12元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.digitalchina.com
大股东/持股	郭为/21.78%
实际控制人	郭为
总股本(百万股)	711
流通A股(百万股)	594
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	292
流通A股市值(亿元)	244
每股净资产(元)	12.90
资产负债率(%)	78.0

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年年度报告。2024年，公司实现营业收入1281.66亿元，同比增长7.14%；实现归母净利润7.53亿元，同比下降35.77%；实现扣非归母净利润10.15亿元，同比下降19.68%。公司发布利润分配预案：以披露日前最新总股本711,260,675股扣除回购专用账户5,389,400股后的705,871,275股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.67元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

平安观点:

- 公司营收平稳增长，扣除IIC负向影响的净利润保持正向增长。2024年，公司实现营业收入1281.66亿元，同比增长7.14%；实现归母净利润7.53亿元，同比下降35.77%；实现扣非归母净利润10.15亿元，同比下降19.68%。公司2024年利润端负增长主要由于，公司持有的IIC资产虽然已实现部分销售，但是销售毛利未能弥补因资金占用而产生的财务费用，以及因房地产市场因素引发的资产减值，对公司的净利润造成了一定程度的负面影响。2024年，公司扣除深圳市神州数码国际创新中心（IIC）负向影响的净利润为13.05亿元，保持正向增长。公司数云服务及软件业务实现营业收入29.65亿元，同比增长18.75%；自有品牌产品业务实现营业收入45.81亿元，同比增长20.25%；IT分销及增值业务实现营业收入1244.51亿元，同比增长6.84%。费用方面，2024年，公司期间费用率为2.92%，较上年同期提升0.32个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别较上年同期变动-0.06/+0.03/+0/+0.34个百分点。
- 数云业务实现多维突破，神州问学拓客成果明显。2024年，“AI驱动的数云融合战略”取得了显著的成效。面向直接客户的、以MSP（云管理服务）及ISV（软件开发服务）为核心的数云服务及软件业务实现营业收入29.65亿元，同比增长18.75%，毛利率20.32%，同比提升4.70个百分点，税后利润为14,292.25万元。2024年，公司与德勤中国联合打造推出AIFactory创新服务模式，提供端到端的全旅程人工智能转型服务。公司

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	119,624	128,166	140,335	154,587	171,367
YOY(%)	3.2	7.1	9.5	10.2	10.9
净利润(百万元)	1,172	753	1,222	1,464	1,764
YOY(%)	16.7	-35.8	62.3	19.9	20.5
毛利率(%)	4.0	4.2	4.3	4.5	4.6
净利率(%)	1.0	0.6	0.9	0.9	1.0
ROE(%)	13.7	8.1	10.4	11.0	11.7
EPS(摊薄/元)	1.65	1.06	1.72	2.06	2.48
P/E(倍)	25.0	38.9	23.9	20.0	16.6
P/B(倍)	3.4	3.2	2.5	2.2	2.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

加大在汽车行业的投入力度，围绕车端智能化、营销数字化、车企数字化、基础设施等构建重点方案，全年签约18家战略级车企客户。2024年，公司数据安全产品通过领先的数据安全态势感知技术，分析和评估各类系统与数据威胁，提升企业数据安全防护能力，为中国建设银行股份有限公司、安徽省农村信用社联合社等行业客户提供卓越的产品与服务，并荣获2024年“数据要素X”大赛北京分赛科技创新赛道优秀奖。除了巩固与传统云服务商Azure、AWS、GCP、华为云、阿里云的合作基础，公司进一步拓展与字节跳动的深度合作，为全球客户提供创新和多样化的云服务解决方案。神州问学方面，公司在医疗、零售、航空、电商、商业服务、工业互联网、烟草等行业成功签约多家行业头部客户，需求涵盖企业知识治理、模型训练微调、智能客服等。

- **公司自有品牌业务实现较快增长，重点行业客户实现全新突破。**公司自有品牌产品主要包括神州鲲泰通用服务器与人工智能服务器、DCN网络产品等。同时，公司与山石网科协同为客户提供领先的企业级安全产品。2024年，自有品牌产品业务快速增长，实现营业收入45.81亿元，同比增长20.25%。毛利率11.49%，同比提升2.65个百分点，税后利润为7,070.36万元。2024年，公司在金融、运营商、泛政企等关键行业持续突破。在运营商行业，公司实现了对中国移动、中国电信、中国联通三大运营商的全面覆盖，助力打造兼顾环保与高性能的绿色智算中心，其中在中国电信服务器(2024-2025年)集中采购项目中中标金额近10亿元。在中国移动2024-2025新型智算中心采购项目中中标金额约20亿元。在金融行业，公司中标兴业银行《24-26年信创鲲鹏服务器框架采购项目》，中标金额近2亿元。同时公司持续为建设银行、交通银行、邮储银行、浦发银行、广发银行、民生银行、兴业银行、中国人寿等金融机构打造算力底座，支撑业务系统高效、稳定、安全运转。在泛政企行业，公司中标厦门等地“新电子税务局”项目，以税务大数据为驱动，助力客户打造高度集成、高安全、应用丰富的信息化平台，推动智慧税务建设。同时，公司聚焦哈尔滨、沈阳、深圳前海等全国各地的区域智算中心集群建设提供领先的智能算力产品、融合智算软件平台及专业的技术服务，为区域产业的数字化转型提供坚实的算力基础。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年年报，我们调整对公司2025年-2027年的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.22亿元（原值16.92亿元）、14.64亿元（原值20.49亿元）、17.64亿元（新增），EPS分别为1.72/2.06/2.48元，对应2025年3月28日收盘价的PE分别为23.9X、20.0X和16.6X。公司是国内的IT分销领先企业，2024年收入端实现增长，扣除IIC负向影响的净利润保持正向增长。公司数云业务实现多维突破；自有品牌业务实现较快增长，重点行业客户实现全新突破。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) **公司数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。3) **公司自有品牌业务发展不达预期。**2024年，公司自有品牌业务实现较快增长，重点行业客户实现全新突破，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，则公司自有品牌业务发展将存在不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36491	40768	44878	49713
现金	5650	7017	7729	8568
应收票据及应收账款	13619	14912	16427	18210
其他应收款	351	384	423	469
预付账款	3675	4024	4433	4914
存货	12616	13801	15176	16793
其他流动资产	580	630	689	759
非流动资产	8883	8027	7169	6315
长期投资	673	639	605	571
固定资产	756	662	564	461
无形资产	615	515	415	315
其他非流动资产	6839	6211	5585	4968
资产总计	45374	48796	52047	56028
流动负债	29368	31746	34963	38509
短期借款	10382	10974	12115	13222
应付票据及应付账款	14156	15485	17028	18842
其他流动负债	4831	5287	5820	6446
非流动负债	6034	4479	3001	1612
长期借款	5734	4179	2701	1312
其他非流动负债	300	300	300	300
负债合计	35402	36226	37964	40121
少数股东权益	727	767	814	872
股本	670	711	711	711
资本公积	4179	5474	5475	5477
留存收益	4396	5618	7082	8846
归属母公司股东权益	9245	11803	13269	15035
负债和股东权益	45374	48796	52047	56028

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2480	1740	1760	1808
净利润	777	1261	1512	1822
折旧摊销	122	821	827	826
财务费用	851	683	643	620
投资损失	84	84	84	84
营运资金变动	225	-1125	-1321	-1556
其他经营现金流	422	16	15	14
投资活动现金流	-399	-65	-66	-68
资本支出	612	0	3	6
长期投资	-163	0	0	0
其他投资现金流	-848	-65	-69	-74
筹资活动现金流	-2039	-308	-981	-902
短期借款	-631	593	1141	1107
长期借款	98	-1555	-1478	-1389
其他筹资现金流	-1506	654	-643	-620
现金净增加额	93	1366	713	839

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	128166	140335	154587	171367
营业成本	122770	134300	147682	163412
税金及附加	247	309	356	377
营业费用	2116	2400	2937	3427
管理费用	393	491	541	600
研发费用	377	449	557	668
财务费用	851	683	643	620
资产减值损失	-150	-154	-93	-103
信用减值损失	-136	-140	-68	-75
其他收益	194	194	194	194
公允价值变动收益	-305	0	1	2
投资净收益	-84	-84	-84	-84
资产处置收益	5	5	5	5
营业利润	938	1524	1827	2201
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	940	1526	1829	2203
所得税	163	264	317	382
净利润	777	1261	1512	1822
少数股东损益	25	40	48	57
归属母公司净利润	753	1222	1464	1764
EBITDA	1912	3030	3299	3649
EPS (元)	1.06	1.72	2.06	2.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	7.1	9.5	10.2	10.9
营业利润(%)	-38.0	62.4	19.9	20.5
归属于母公司净利润(%)	-35.8	62.3	19.9	20.5
获利能力				
毛利率(%)	4.2	4.3	4.5	4.6
净利率(%)	0.6	0.9	0.9	1.0
ROE(%)	8.1	10.4	11.0	11.7
ROIC(%)	6.9	7.1	7.4	8.1
偿债能力				
资产负债率(%)	78.0	74.2	72.9	71.6
净负债比率(%)	104.9	64.7	50.3	37.5
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	2.8	2.9	3.0	3.1
应收账款周转率	9.7	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	18.34	18.34	18.34	18.34
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.72	2.06	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	3.49	2.45	2.47	2.54
每股净资产(最新摊薄)	12.90	16.50	18.56	21.04
估值比率				
P/E	38.9	23.9	20.0	16.6
P/B	3.2	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	-	15	14	12

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2025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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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