



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 07 日

基础数据

05 月 06 日收盘价（元）	42.72
总市值（亿元）	303.85
总股本（亿股）	7.11

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：蒋佳霖

S0190515050002

jiangjialin@xyzq.com.cn

分析师：张旭光

S0190523090002

zhangxuguang@xyzq.com.cn

神州数码(000034.SZ)

业务利润稳定增长，持续深耕信创与云业务

投资要点：

- **事件：**2024 年公司实现营收 1281.66 亿元，同比增长 7.14%；实现归母净利润 7.53 亿元，同比下滑 35.77%；实现扣非归母净利润 10.15 亿元，同比下滑 19.68%。若扣除神州数码国际创新中心（IIC）负向影响，实现净利润 13.05 亿元。
- **营业收入稳定增长，各项业务持续发展。**2024 年单四季度，公司实现营收 365.95 亿元，同比增长 3.18%；归母净利润亏损 1.41 亿元，上年同期为 3.21 亿元；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比下滑 63.32%。2024 年消费电子业务实现收入 839.32 亿元，同比增长 13.13%；企业增值业务实现收入 405.20 亿元，同比下滑 4.20%；数云服务实现收入 29.65 亿元，同比增长 18.75%；自有品牌实现收入 45.81 亿元，同比增长 20.25%。
- **毛利率持续优化，费用率维持稳定。**2024 年公司实现毛利率 4.21%，同比增加 0.22pcts。整体费用率 2.91%，同比增加 0.31pcts；销售/管理/研发费用率分别为 1.65%/0.31%/0.29%，同比变动-0.06/+0.03/+0.00pcts。2024 年经营活动净现金流 25.05 亿元，同比增加 26.56 亿元。
- **持续深耕算力产业，神州问学助力 AI 行业落地。**2024 年公司先后中标中国移动 20 亿元和中国电信 10 亿元服务器订单。公司收购智邦科技在中国大陆地区全部业务实体，快速补足高端网络产品的生产制造能力，切入国产高端网络交换机市场。同时 2024 年，神州数码“AI 驱动的数云融合”战略取得显著成效，推出了 AI 原生赋能平台——神州问学，签约多家各行业龙头企业，需求涵盖各个领域。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司最新财报，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 11.91/13.86/15.81 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**产品迭代不及预期，行业进展不及预期，需求不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	128166	140822	150941	161684
同比增长	7.1%	9.9%	7.2%	7.1%
归母净利润（百万元）	753	1191	1386	1581
同比增长	-35.8%	58.3%	16.4%	14.1%
毛利率	4.2%	4.2%	4.4%	4.4%
ROE	8.1%	11.7%	12.2%	12.5%
每股收益（元）	1.06	1.67	1.95	2.22
市盈率	40.4	25.5	21.9	19.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36491	38673	40978	43595
货币资金	5650	6152	6188	6376
交易性金融资产	10	10	10	10
应收票据及应收账款	12531	13300	14256	15270
预付款项	3675	4046	4331	4637
存货	12616	13860	14836	15887
其他	2009	1305	1358	1414
非流动资产	8883	9407	9788	10116
长期股权投资	673	673	673	673
固定资产	722	1127	1479	1776
在建工程	175	156	141	129
无形资产	615	607	597	585
商誉	1326	1326	1326	1326
其他	5372	5516	5571	5627
资产总计	45374	48079	50766	53711
流动负债	29368	31144	32598	34159
短期借款	10382	10382	10382	10382
应付票据及应付账款	14156	14983	16039	17175
其他	4831	5779	6177	6602
非流动负债	6034	6014	6014	6014
长期借款	4445	4445	4445	4445
其他	1589	1568	1568	1568
负债合计	35402	37158	38612	40173
股本	670	711	711	711
未分配利润	4001	4877	5858	6957
少数股东权益	727	764	807	856
股东权益合计	9972	10922	12154	13539
负债及权益合计	45374	48079	50766	53711

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	753	1191	1386	1581
折旧和摊销	146	232	265	317
营运资金的变动	236	193	-816	-868
经营活动产生现金流量	2505	2552	1874	2031
资本支出	-584	-574	-590	-590
长期投资	-163	-50	-50	-50
投资活动产生现金流量	-399	-701	-721	-727
债权融资	-767	-97	0	0
股权融资	159	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2039	-1360	-1117	-1116
现金净变动	117	502	36	188

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	128166	140822	150941	161684
营业成本	122770	134851	144352	154578
税金及附加	247	282	302	323
销售费用	2116	2464	2641	2829
管理费用	393	563	709	728
研发费用	377	422	528	647
财务费用	851	792	740	690
投资收益	-84	-70	-75	-81
公允价值变动收益	-305	0	0	0
信用减值损失	-136	-50	-50	-50
资产减值损失	-150	-100	-100	-100
营业利润	938	1396	1624	1852
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	940	1396	1624	1852
所得税	163	167	195	222
净利润	777	1228	1429	1630
少数股东损益	25	37	43	49
归属母公司净利润	753	1191	1386	1581
EPS(元)	1.06	1.67	1.95	2.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.1%	9.9%	7.2%	7.1%
营业利润增长率	-38.0%	48.8%	16.4%	14.1%
归母净利润增长率	-35.8%	58.3%	16.4%	14.1%
盈利能力				
毛利率	4.2%	4.2%	4.4%	4.4%
归母净利率	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%
ROE	8.1%	11.7%	12.2%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	78.0%	77.3%	76.1%	74.8%
流动比率	1.24	1.24	1.26	1.28
速动比率	0.67	0.65	0.65	0.66
营运能力				
资产周转率	284.0%	301.4%	305.4%	309.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.06	1.67	1.95	2.22
每股经营现金	3.52	3.59	2.64	2.86
估值比率(倍)				
PE	40.4	25.5	21.9	19.2
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn