

神州数码(000034.SZ)

AI加持战略业务高速发展，收入结构持续优化

推荐 (维持)

股价:31.1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)	550
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	208
流通A股市值(亿元)	171
每股净资产(元)	13.15
资产负债率(%)	78.7

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
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@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:

公司公布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入292.72亿元，同比增长7.95%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长12.35%。

平安观点:

- 公司战略业务实现高速增长，收入结构进一步优化。收入端：**2024年一季度，公司实现营业收入292.72亿元，同比增长7.95%。战略业务方面：2024年一季度，公司云及数字化业务（以下简称“云业务”）实现收入16.8亿元，其中高价值的数云业务（MSP+ISV）实现营收3.66亿元，同比增长127%，在整体云业务中的占比较上年同期提升11个百分点；公司自主品牌业务实现收入12.5亿元，其中信创业务实现收入11.38亿元，同比大幅增长166%。2024年一季度，公司云和自主品牌两大战略业务均实现高速增长，合计营收占比首度突破双位数，收入结构进一步改善，为公司发展注入强劲增长动能。**利润端：**2024年一季度，公司实现归母净利润2.35亿元，同比增长12.35%，2024年一季度，公司归母净利润实现稳步增长。
- 公司盈利能力持续提升，研发投入力度进一步加大。**公司2024年一季度归母净利润率为0.80%，较上年同期提升0.03个百分点，毛利率为4.57%，较上年同期提升0.89个百分点，随着公司战略业务营收占比不断提升，公司盈利能力持续增强。公司2024年一季度的期间费用率为2.87%，较上年同期提升0.65个百分点，其中销售/管理/研发费用率分别为1.54%/0.28%/0.30%，分别较上年同期变动-0.01/+0.02/+0.04个百分点。公司2024年一季度的研发费用为0.87亿元，同比增长23.76%，公司2024年一季度，聚焦战略业务，围绕生成式AI、数云融合、信创产品及解决方案进一步加大研发投入，竞争优势有望持续巩固。
- AI加持战略业务实现突破，新赛道持续拓展。战略业务方面：**报告期内，公司积极在智算、泛AI行业展开布局，神州问学产品加速迭代，客

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880	119,624	125,891	135,494	147,822
YOY(%)	-5.3	3.2	5.2	7.6	9.1
净利润(百万元)	1,004	1,172	1,428	1,754	2,160
YOY(%)	321.9	16.7	21.9	22.8	23.2
毛利率(%)	3.9	4.0	4.4	4.8	5.3
净利率(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
ROE(%)	13.2	13.7	14.9	16.2	17.4
EPS(摊薄/元)	1.50	1.75	2.13	2.62	3.23
P/E(倍)	20.7	17.8	14.6	11.9	9.6
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.7

户落单提速；神州鲲泰问学一体机、神州鲲泰自研服务器等一系列自主品牌产品相继面世，神州鲲泰14款服务器通过“通用服务器政府采购需求标准专题测评”，神州鲲泰AI算力相关业务实现爆发性增长，2024年一季度收入规模接近上年全年。**新赛道拓展方面：**公司积极拓展新发展空间，2024年一季度，公司首度官宣“出海”，国际业务总部入驻深圳大湾区，与泰国数字经济与社会部签署合作谅解备忘录（MOU），开启国际化布局新篇章。同时，在汽车领域，公司成立汽车行业团队，携手旗下企业高科数聚与深圳数据交易所先行先试打造资产入表最佳实践；开启国内首个综合性新能源汽车直播基地的全链路运营服务，以数据为核心打造差异化竞争优势。此外，公司深圳人工智能计算中心项目也在一季度正式启动，并将于近期上线运营。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年一季报，我们维持对公司2024年-2026年的盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.28亿元、17.54亿元和21.60亿元，EPS分别为2.13元、2.62元和3.23元，对应2024年4月29日收盘价的PE分别为14.6X、11.9X和9.6X。公司是国内的IT分销龙头，深耕企业级IT市场多年，沉淀而成ToB渠道优势筑牢了公司的护城河，同时为公司战略业务（云+信创）赋能。云业务方面，公司具备全栈云能力与全牌照云资质，同时推出神州问学平台，布局企业级AIGC市场赋能云业务发展。自主品牌业务方面，公司基于华为“鲲鹏+昇腾”生态打造了完备的神州鲲泰系列产品，在信创与AI赛道深度布局。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。在如此激烈竞争的行业中长期保持龙头地位，对公司的供应链综合管理能力、融资能力等都是巨大的挑战，需要公司进一步加强精细化管理水平。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。**公司在信创赛道的技术路线目前是市场主流架构之一，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。**作为云管理服务与云上数字化解决方案厂商，公司与AWS、微软云、华为云等国内外各大云巨头长期保持紧密合作。但如果未来公司不能持续维持与各大云巨头的紧密合作关系，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	41002	44656
现金	5645	6295	6775	7391
应收票据及应收账款	11969	12596	13557	14790
其他应收款	221	233	251	274
预付账款	5291	5568	5993	6538
存货	12338	12922	13853	15045
其他流动资产	518	540	574	618
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	48149	50927
流动负债	29665	31278	33272	35712
短期借款	11013	11728	12299	12917
应付票据及应付账款	12600	13197	14149	15366
其他流动负债	6052	6353	6825	7430
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	35850	36505	37664
少数股东权益	702	745	796	860
股本	670	670	670	670
资本公积	4129	4129	4129	4129
留存收益	3759	4787	6050	7605
归属母公司股东权益	8557	9585	10848	12403
负债和股东权益	44884	46180	48149	50927

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	2516	2454	2535
净利润	1206	1470	1806	2224
折旧摊销	64	844	848	843
财务费用	381	713	673	634
投资损失	133	92	72	52
营运资金变动	-2038	-624	-945	-1215
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	-1785	-1933	-1902
短期借款	2683	715	571	618
长期借款	1520	-1387	-1340	-1281
其他筹资现金流	-1576	-1113	-1164	-1239
现金净增加额	1438	650	480	616

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119624	125891	135494	147822
营业成本	114854	120292	128965	140061
税金及附加	182	192	206	225
营业费用	2042	2115	2520	3045
管理费用	339	340	434	547
研发费用	344	352	434	547
财务费用	381	713	673	634
资产减值损失	68	-38	-41	-44
信用减值损失	27	-25	-27	-30
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	1845	2265	2790
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1513	1844	2264	2789
所得税	307	374	459	565
净利润	1206	1470	1806	2224
少数股东损益	35	42	52	64
归属母公司净利润	1172	1428	1754	2160
EBITDA	1958	3401	3786	4266
EPS (元)	1.75	2.13	2.62	3.23

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	7.6	9.1
营业利润(%)	14.5	21.8	22.8	23.2
归属于母公司净利润(%)	16.7	21.9	22.8	23.2
获利能力				
毛利率(%)	4.0	4.4	4.8	5.3
净利率(%)	1.0	1.1	1.3	1.5
ROE(%)	13.7	14.9	16.2	17.4
ROIC(%)	7.7	8.0	9.0	10.2
偿债能力				
资产负债率(%)	79.4	77.6	75.8	74.0
净负债比率(%)	118.8	93.7	72.4	53.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
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	2.13	2.62	3.23
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	3.76	3.67	3.79
每股净资产(最新摊薄)	12.68	14.21	16.10	18.42
估值比率				
P/E	17.8	14.6	11.9	9.6
P/B	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	19	11	10	8

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

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