

神州数码 (000034)

2024 三季度报点评:

经营质量改善明显, 致力构建 AI 驱动之数云原力

报告摘要

事件: 公司 2024 年前三季度实现营业收入 915.71 亿元 (+8.81%), 归母净利润 8.94 亿元 (+5.04%); 其中, 第三季度营业收入 290.09 亿元 (+1.60%), 归母净利润 3.84 亿元 (-7.93%)。

◆ 经营质量改善明显, 收入结构续航逐级优化趋势。

前三季度, 公司实现整体业务稳健发展。从经营质量来看, 总业务销售毛利率 (+0.55pcts), 毛利额规模 (+24%); 经营性现金流净额 21.7 亿元 (+283.94%), 增长动力强劲; 整体经营质量改善明显。从收入结构来看, 1) 数云服务及软件业务收入 20.7 亿元 (+47%), 毛利率稳健提升 (+6.3pcts)。公司以汽车 BG 为核心, 在数据、智舱、智驾、电子电气架构以及算力等方面与头部整车厂开启深度协同; AI 战略旗舰神州问学实现开单收入近 500 万, 签约金额近千万; AI·Factory 首期落地。“成就客户计划”再深化, 汽车、金融等重点行业直客业务拓展加速。(2) 自有品牌产品业务收入 38.7 亿元 (+32%), 毛利率 (+1.7pcts)。其中, 信创业务收入 32 亿元 (+56%); AI 服务器业务收入实现 7 亿元 (+226%), 突破式大幅增长; 运营商行业收入突破 10 亿元 (+34%), 金融行业收入 (+285%)。主要得益于金融、政府、运营商等行业的持续深耕突破, 以及 AI 算力需求的释放。(3) IT 分销与增值服务收入 879 亿元, 收入规模、毛利率均有所提升, 实现毛利额规模 32 亿元 (+11%)。WIND2024 年上半年数据显示, 公司微电子业务营收已位列中国大陆地区元器件分销商第三位。我们认为, 公司盈利能力有所增强, 整体经营质量开始明显改善。同时, 收入结构维持逐步优化趋势, 传统的 IT 分销与增值服务业务发展稳健, 新增长曲线的数云服务及软件业务 (汽车+金融行业)、自有品牌业务 (信创+AI 服务器) 正在不断取得快速突破。

◆ 国产算力市场需求强劲, 神州鲲泰接连斩获行业大标

运营商领域, 10 月 21 日, 中国电信发布《中国电信服务器 (2024-2025 年) 集中采购项目中标候选人公示》, 公司下属控股子公司北京神州数码云科信息技术有限公司为该项目的标包 4 和标包 9 的中标候选人之一, 标包 4 的投标报价为 59.33 亿元 (含税), 中标份额 11%, 标包 9 的投标报价为 22.91 亿元 (含税), 中标份额 10%。稍早, 中国电信发布的《AI 算力服务器 (2023-2024 年) 集中采购项目》显示, 本次集采规模超 80 亿元, 包括 AI 服务器 4175 台以及 IB 交换机 1182 台, 国产算力占整体采购数量的 47.35%; 其中, 神州鲲泰系列服务器入选标包 3 和标包 4 (风冷、液冷智算服务器),

投资评级

买入

维持评级

2024 年 11 月 06 日

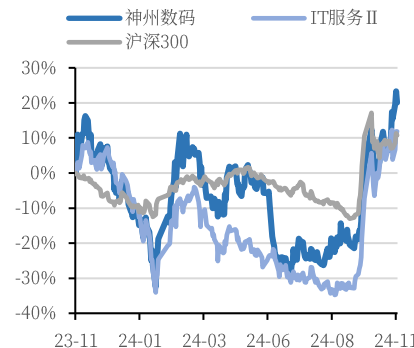
收盘价(元):

36.17

公司基本数据

总股本(百万股)	669.59
总市值(百万)	24,218.92
流通股本(百万股)	552.75
流通市值(百万)	19,992.86
12 月最高/最低价(元)	37.97/20.15
资产负债率(%)	77.64
每股净资产(元)	13.83
市盈率(TTM)	19.94
市净率(PB)	2.62
净资产收益率(%)	9.58

股价走势图



作者

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzhengyu@avicsec.com

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
联系电话:
邮箱: yanzhi@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

中标金额超 1.1 亿元。此前，公司中标中国移动 2024 年至 2025 年新型智算中心采购 (标包 1)，根据中标公示，神州鲲泰的投标报价为 191.2 亿元(不含税)，中标份额 10.53%。**金融领域**，神州鲲泰连续为邮储、人寿、浦发等金融机构打造算力底座，为其创新业务提供支撑。通过神州鲲泰智算产品，金融行业客户能有效打造金融云数据中心，有力保障公司业务连续性，同时实现计算、存储资源的统一纳管和分钟级交付。其中，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 2023 年获得华为“鲲鹏”和“昇腾”双领先级整机合作伙伴，今年在华为全连接大会上荣获“2024 年度计算 OEM 整机最佳实践伙伴奖”。**预计，随着行业信创稳步推进以及智能算力需求的不断提升，公司自有品牌业务有望实现持续快速增长。**

2023 年报点评：营收结构优化趋势明显，持续丰富“国产化算力+智算”产品体系 — 2024-04-07
 2023 三季度报点评：战略级业务成长快，“大华为”布局显优势 —2023-11-12

◆ 投资建议

我们认为，公司经营质量改善明显，收入结构续航逐级优化趋势。近年来致力构建的 AI 驱动之数云原力，深度受益于行业信创稳步推进以及智能算力需求的不断提升，公司自有品牌业务有望实现持续快速增长。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 1267.51 亿元、1334.12 亿元、1406.80 亿元；归母净利润分别为 14.04 亿元、16.02 亿元、20.22 亿元，对应目前 PE 分别为 17X /15X /12X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119623.89	126751.30	133412.25	140679.77
增长率	3.23%	5.96%	5.26%	5.45%
归属母公司股东净利润	1171.78	1404.26	1601.52	2021.88
增长率	16.66%	19.84%	14.05%	26.25%
每股收益 EPS(元)	1.75	2.10	2.39	3.02
PE	20.67	17.25	15.12	11.98

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119623.89	126751.30	133412.25	140679.77	货币资金	5644.81	3802.54	4002.37	4220.39
营业成本	114854.01	121291.69	127607.15	134235.92	应收票据及账款	11968.66	12681.77	13348.22	14075.35
税金及附加	182.24	193.10	203.25	214.32	预付账款	5290.83	5606.06	5900.67	6222.10
销售费用	2041.63	2154.77	2268.01	2391.56	其他应收款	221.35	234.54	246.87	260.32
管理费用	338.58	380.25	400.24	422.04	存货	12337.66	13029.19	13707.60	14419.67
研发费用	343.84	380.25	413.58	436.11	其他流动资产	518.11	543.34	566.91	592.63
财务费用	380.60	669.85	573.07	503.97	流动资产总计	35981.41	35897.45	37772.64	39790.46
资产减值损失	67.93	71.98	75.76	79.89	长期股权投资	685.10	653.39	621.67	589.95
信用减值损失	26.98	28.58	30.09	31.73	固定资产	549.81	482.31	411.36	336.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	132.62	110.52	88.42	66.31
投资收益	-133.13	-100.80	-116.96	-108.88	无形资产	608.80	510.08	410.82	311.00
公允价值变动损益	-63.80	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	17.84	8.92	0.00	0.00
资产处置收益	3.30	3.30	3.30	3.30	其他非流动资产	6908.11	6261.14	5614.17	4967.20
其他收益	129.66	129.66	129.66	129.66	非流动资产合计	8902.29	8026.37	7146.43	6271.40
营业利润	1513.93	1814.10	2068.81	2611.56	资产总计	44883.71	43923.82	44919.07	46061.86
营业外收入	2.21	2.21	2.21	2.21	短期借款	11013.01	9524.76	9471.36	9303.57
营业外支出	3.16	3.16	3.16	3.16	应付票据及账款	12600.46	13070.13	13875.13	14530.43
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	6051.51	6400.68	6734.04	7091.48
利润总额	1512.99	1813.16	2067.86	2610.62	流动负债合计	29664.98	28995.57	30080.53	30925.48
所得税	306.61	367.44	419.05	529.04	长期借款	5635.46	4248.59	2908.47	1627.71
净利润	1206.38	1445.72	1648.81	2081.57	其他非流动负债	323.79	323.79	323.79	323.79
少数股东损益	34.59	41.46	47.28	59.69	非流动负债合计	5959.24	4572.37	3232.26	1951.50
归属母公司股东净利润	1171.78	1404.26	1601.52	2021.88	负债合计	35624.22	33567.94	33312.78	32876.98
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	股本	669.58	669.58	669.58	669.58
经营活动现金流净额	-186.99	2124.14	2649.81	2752.07	资本公积	4128.60	4128.60	4128.60	4128.60
投资活动现金流净额	-1079.71	-72.11	-84.99	-78.55	留存收益	3758.80	4813.73	6016.86	7535.77
筹资活动现金流净额	2626.96	-3894.30	-2364.98	-2455.49	归属母公司权益	8556.98	9611.92	10815.04	12333.95
现金流量净额	1402.58	-1842.27	199.83	218.03	少数股东权益	702.50	743.96	791.24	850.93
					股东权益合计	9259.48	10355.88	11606.28	13184.88
					负债和股东权益合计	44883.71	43923.82	44919.07	46061.86

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637