

神州数码(000034.SZ)

公司二季度业绩加速增长，AI+信创驱动成长

推荐 (维持)

股价:24.07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)	551
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	161
流通A股市值(亿元)	133
每股净资产(元)	13.46
资产负债率(%)	79.2

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年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入625.62亿元，同比增长12.52%，实现归母净利润5.09亿元，同比增长17.52%，实现扣非归母净利润4.55亿元，同比增长6.14%。

平安观点:

- 公司2024年上半年业绩稳步增长，二季度业绩相比一季度加速增长。
1) 收入端: 2024年上半年，公司实现营业收入625.62亿元，同比增长12.52%。分业务来看：上半年，公司IT分销及增值业务实现营业收入598.32亿元，同比增长9.84%；自有品牌产品业务实现营业收入26.59亿元，同比增长45.54%；数云服务及软件业务实现营业收入14.40亿元，同比增长62.67%。
2) 利润端: 上半年，公司实现归母净利润5.09亿元，同比增长17.52%，扣除深圳市神州数码国际创新中心（IIC）负向影响，同比增长37.2%。公司持有的IIC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，对公司的净利润造成了一定程度的负面影响。
分季度看，公司2024年一、二季度分别实现营收292.72亿元、332.91亿元，分别同比增长7.95%、16.87%；分别实现归母净利润2.35亿元、2.74亿元，分别同比增长12.35%、22.35%。公司二季度业绩增长相比一季度呈现加速态势。
- 公司盈利能力进一步提升，研发方面坚定投入。上半年，公司毛利率为4.45%，较上年同期提升0.75个百分点，分业务来看，上半年，公司IT分销及增值服务业务毛利率为3.5%，较上年同期提升0.3个百分点，自有品牌产品业务毛利率为10.5%，较上年同期提升1.7个百分点，数云服务及软件业务毛利率为19.1%，较上年同期提升6.8个百分点。公司上半年三项主营业务毛利率及整体毛利率水平均有所提升，盈利能力进一步改善。公司上半年期间费用率为2.96%，较上年同期提升提升0.49个百分点，其中销售费用率较上年同期下降0.03个百分点，管理/研发/财务费用分别较上年同期提升0.03/0.02/0.46个百分点。上半年，公司研发总支出

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,880	119,624	126,109	135,716	148,051
YOY(%)	-5.3	3.2	5.4	7.6	9.1
净利润(百万元)	1,004	1,172	1,409	1,732	2,135
YOY(%)	321.9	16.7	20.2	22.9	23.3
毛利率(%)	3.9	4.0	4.4	4.8	5.2
净利率(%)	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
ROE(%)	13.2	13.7	14.7	16.0	17.3
EPS(摊薄/元)	1.50	1.75	2.10	2.59	3.19
P/E(倍)	16.0	13.8	11.4	9.3	7.5
P/B(倍)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3

1.9亿元，同比增长25%，其中费用化研发支出为1.7亿元，资本化研发支出为0.2亿元。公司通过在产品开发和技术创新上的持续投入，确保了公司在数云服务及软件以及自有品牌产品领域的领先地位。

- **信创及AI服务器增速亮眼，“神州问学”驱动AI应用的行业端落地。****1）自有品牌产品业务：**上半年，公司自有品牌产品业务实现营业收入26.6亿元。其中，信创业务收入21.9亿元，同比实现73.3%的高速增长，毛利率为12.1%。其中，神州鲲泰人工智能服务器受益于行业高景气度，实现收入5.6亿元，同比增长273.3%。上半年，在中国移动2024—2025新型智算中心采购招标中，公司中标10.53%的份额，中标金额约20亿元人民币。**2）数云服务及软件业务：**公司以商机管理为抓手建立规范化的客户运营体系，在运营商、零售、金融、高端制造、消费、医疗、汽车等重点行业占据领先地位。上半年，公司发布了“神州问学AI原生赋能平台”，为更多AI着陆的场景赋能，帮助企业降低大模型落地使用的技术门槛。目前，神州问学已经对接了数十家主流大模型，并发布了慧阅读、慧解析、慧问答等多个敏捷应用，成功帮助汽车、医药、零售、消费、金融等行业客户在AI应用场景的落地。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年半年报，我们调整对公司2024年-2026年的盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.09/17.32/21.35亿元（原值为14.28/17.54/21.60亿元），EPS分别为2.10/2.59/3.19元，对应2024年9月2日收盘价的PE分别为11.4X、9.3X和7.5X。公司是国内的IT分销龙头，上半年业绩稳步增长，二季度业绩增长相比一季度呈现加速态势。公司战略业务（云+信创）增势良好。云业务方面，“神州问学”驱动AI应用与行业的深度融合；信创业务方面，公司信创及AI服务器增速亮眼。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。2024年上半年，公司坚定推动分销业务“提质增效”，运营效率及资金使用效率在保持行业领先的基础上持续优化提升。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。**公司信创业务目前处于快速发展阶段，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。**公司深耕重点行业，持续提升客户满意度与复购率，同时“神州问学”驱动AI应用与行业的深度融合赋能云业务发展。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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35981	38220	41070	44725
现金	5645	6305	6786	7403
应收票据及应收账款	11969	12618	13579	14813
其他应收款	221	233	251	274
预付账款	5291	5578	6003	6548
存货	12338	12944	13877	15069
其他流动资产	518	541	575	619
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	46246	48216	50997
流动负债	29665	31358	33370	35831
短期借款	11013	11773	12362	13000
应付票据及应付账款	12600	13220	14172	15390
其他流动负债	6052	6364	6836	7441
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	35930	36602	37783
少数股东权益	702	744	795	858
股本	670	670	670	670
资本公积	4129	4129	4129	4129
留存收益	3759	4773	6020	7557
归属母公司股东权益	8557	9572	10819	12356
负债和股东权益	44884	46246	48216	50997

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	2476	2433	2511
净利润	1206	1451	1783	2198
折旧摊销	64	844	848	843
财务费用	381	714	676	637
投资损失	133	92	72	52
营运资金变动	-2038	-645	-946	-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	-1735	-1912	-1878
短期借款	2683	760	589	638
长期借款	1520	-1387	-1340	-1281
其他筹资现金流	-1576	-1108	-1160	-1235
现金净增加额	1438	661	480	617

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119624	126109	135716	148051
营业成本	114854	120503	129180	140283
税金及附加	182	192	207	226
营业费用	2042	2119	2524	3050
管理费用	339	340	434	548
研发费用	344	378	461	577
财务费用	381	714	676	637
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	1820	2237	2758
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1513	1819	2236	2757
所得税	307	369	453	559
净利润	1206	1451	1783	2198
少数股东损益	35	42	51	63
归属母公司净利润	1172	1409	1732	2135
EBITDA	1958	3378	3760	4237
EPS (元)	1.75	2.10	2.59	3.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	3.2	5.4	7.6	9.1
营业利润(%)	14.5	20.2	22.9	23.3
归属于母公司净利润(%)	16.7	20.2	22.9	23.3
获利能力				
毛利率(%)	4.0	4.4	4.8	5.2
净利率(%)	1.0	1.1	1.3	1.4
ROE(%)	13.7	14.7	16.0	17.3
ROIC(%)	7.7	7.9	8.9	10.1
偿债能力				
资产负债率(%)	79.4	77.7	75.9	74.1
净负债比率(%)	118.8	94.2	73.1	54.7
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
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	2.10	2.59	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	3.70	3.63	3.75
每股净资产(最新摊薄)	12.68	14.19	16.05	18.35
估值比率				
P/E	13.8	11.4	9.3	7.5
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	19	10	8	7

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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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