2024 年神州数码研究报告：国产算力底座+神州问学_构建企业 AI 着陆的加速引擎

1. 神州数码：巩固 IT 分销基本盘，自主业务打开成长空间

1.1 发展历程：从 IT 设备分销到“云+信创”品牌供应商

神州数码：从 IT 设备分销到“云+信创”品牌供应商。公司业务始于 IT 分销，2016 年将分销和系统业务从神州控股分离后成功上市。2018 年 启动“大华为”战略并与华为达成重要合作，发力自主品牌，展开基于 “鲲鹏”、“昇腾”的全新合作。2022 年后公司拥抱行业变化，研发“神 州问学”向大模型领域发力。

IT 分销（2001-2017 年）：1）2001 年，神州数码控股有限公司在 英属百慕达注册成立。公司始于 IT 分销，神州数码作为联想集团 的一部分，集成了联想的多个部门，并与台湾鼎新电脑合资，涉足 IT 服务领域。2）2015 年，神州控股将其分销和系统业务剥离，成 立神州数码，并于 2016 年通过深信泰丰成功在深交所上市。

与华为合作，发力自主品牌（2018-2021 年）：1）2018 年，公司

启动“大华为”战略，从华为数通产品总经销商成为了华为第九家 全球总经销商。2）2019 年，神州数码与华为达成重要合作，深入 合作云计算和鲲鹏生态系统，并与厦门市政府签署了战略合作框架 协议，合力建设鲲鹏服务器和 PC 产品生产基地及超算中心。3） 2020 年，厦门鲲泰生产基地实现行业端的营销突破及产品交付， 展开基于“鲲鹏”、“昇腾”的全新合作。

向云和大模型进发（2022 年-至今）：1）2022 年，公司开创性地 提出“数云融合”战略方向，云和信创战略业务实现量质齐升。2） 2023 年，公司的人工智能产品 Jarvis 正式升级为一站式大模型集 成和运营平台——“神州问学”平台产品。

图表 1：神州数码企业实力



1.2 业务架构：业务结构持续优化，自主品牌业务持续增长

公司主营业务分为 IT 分销及增值业务、云计算与数字化转型业务、信创 业务三部分，IT 分销占比超过

90%，战略性业务逐步扩张。1）2023 年营收占比最大的 IT 分销和增值业务实现营业收入 1088.53 亿元，同比 基本持平，但占比从 2022 年 93.44%下降至 91.00%，营收结构优化； 2）2023 年云计算及数字化转型业务实现营业收入 69.31 亿元，同比增 长 37.98%；3）2023 年自主品牌业务实现营业收入 38.29 亿元，同比 增长 48.95%。

IT 分销（2023 年营收占比 91.00%）：依托强大的销售渠道、平 台化的产品组合、精准快速的客户响应能力，公司 IT 分销及增值 服务业务营收稳步增长，于 2021 年突破千亿营收大关并维持稳态， 收入占比超九成。

云计算与数字化转型业务（2023 年营收占比 5.79%）：神州数码 实施“数云融合”战略，整合云资源转售（AGG）、云管理服务（MSP） 和数字化转型解决方案（ISV）服务，提供全栈式数字化转型解决 方案，满足各行业客户需求。

自主品牌（2023 年营收占比 3.20%）：致力于打造覆盖服务器、 网络、终端、AI 一体机等系列品牌产品，该业务主要有三大产品 线：数据计算产品（服务器等），终端产品（台式机、笔记本）， 数据通信产品（交换机等）。作为华为“鲲鹏”及“昇腾”生态的 领先级合作伙伴，神州数码在信创产业中采取前瞻性布局，致力于

打造安全可控的信息技术体系和自主品牌基础架构产品，实现了核 心技术、产品和业务的自主可控，服务于金融、运营商、政府等多 个行业领域。

1.3 股权结构：股权集中，参控股多个产业链相关公司

公司股权集中，实控人管理经验丰富。公司实际控股人为郭为，控股比 例达到 23.12%，公司股权较为集中，且郭为先生毕业于中国科学技术 大学，深耕行业多年，具备丰富的公司管理能力和经验，入选“中国最 具影响力的 50 位商界领袖”榜单。 参控股多个产业链相关公司，IT 分销+云计算+云服务共振。公司通过 参与控股包括神州信创、神州鲲泰、神州云计算、上海云角等在内的多 家企业，策略性地对产业链进行了全面布局。这一战略布局旨在强化公 司在 IT 分销、云计算和云服务等关键领域内的业务协作与整合能力。

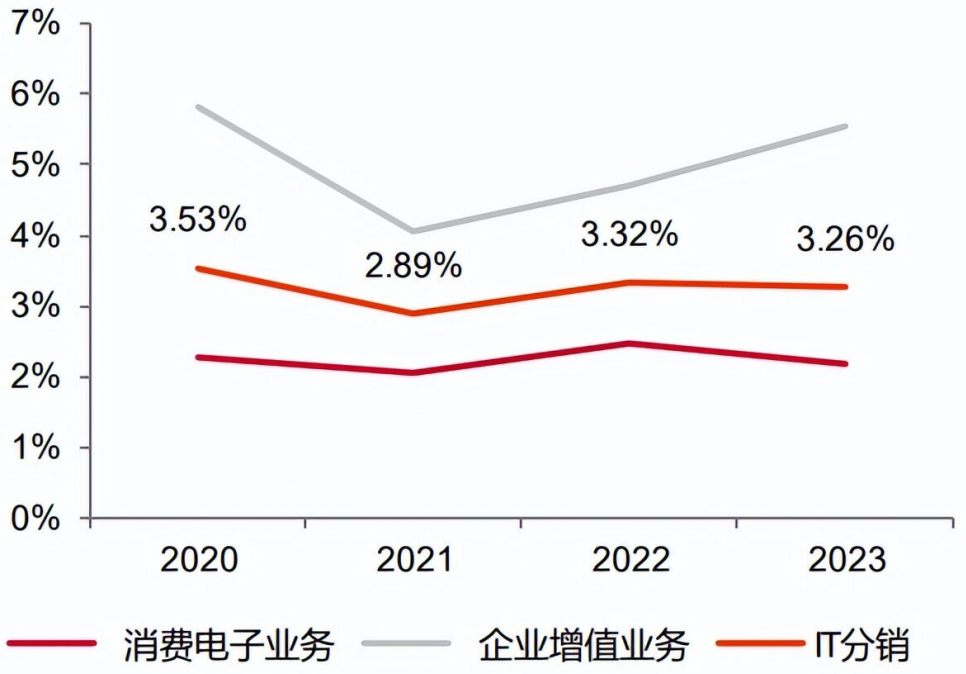
1.4 财务分析：业务结构优化改善毛利

营业收入稳中有增，扣非归母净利润稳步提升。2023 年度公司实现营 业收入 1196.24 亿元，同比增长 3.23%。公司利润端稳步增长，2023 年扣非归母净利润为 12.63 亿元，同比增长 37.13%，2020-2023 年 度扣非归母净利润 CAGR 高达 24.66%，高于公司同期营业收入 CAGR 的 9.12%。

IT 分销及增值业务为公司营收基本盘，毛利率维稳。2023 年 IT 分销及 增值业务营收 1088.53 亿元，占公司整体营收 90%以上。在毛利率方 面，2023 年公司 IT

分销及增值业务毛利率维稳，为 3.26%；其中，消 费电子分销业务毛利率为 2.17%，企业增值业务毛利率为 5.54%。

图表 8：IT 分销及增值业务毛利率（%）



云计算与数字化转型业务增长稳健，占比提升改善毛利。2023 年云计 算与数字化转型业务营收 69.31 亿元，占公司整体营收 5.79%。在毛利 率方面，2023 年云计算与数字化转型业务毛利率为 11.72%，高于 IT 分销及增值业务的毛利率。

自主品牌业务营收受行业需求催化增速快，提升公司竞争力及盈利水 平。受益于大模型下算力需求的提升，及华为在信创领域的强劲竞争力，

自主品牌营收增速保持高位，营收前景较好，2023 年公司自主品牌业 务实现收入 38.29 亿元，同比增长 48.95%，其中，自主品牌业务在总 营收的占比逐年提升，从 2020 年 0.79%提升至 2023 年 3.20%，业务 毛利率自 2020 年下滑后处于稳定状态，盈利能力远高于 IT 分销业务， 体现了公司“智算”与“信创”业务进展成效显著，神州鲲泰服务器等 产品成长快速，业务结构持续优化。

2. IT 分销：行业龙头地位，渠道+管理+生态构筑核心壁垒

2.1 需求端：“数字化转型+产品创新”并行发展，PC 领域开启上升周期

PC 领域有望进入产业周期拐点。IT 分销商的消费电子分销业务主要销 售笔记本电脑、台式机等 PC 设备，此类产品受产业周期影响较大。2020- 2021 年，催生线上化需求带动 PC 出货量达到阶段性高峰，此后开 始回落，考虑 PC 产品 3-5 年的换机周期，2024-2025 年换机需求有望 提升。根据 IDC，预计中国 PC 市场 2024 年同比增长 2.8%，2025 年增 长 9.1%。从边际的角度看，2023 年至今全球 PC 季度出货的同比降幅逐渐收窄，1Q24 出货同比由负转正达到 5.1%，出现边际改善。

IT 行业有望持续受益于数字经济建设。数字中国战略实施需要完善的基

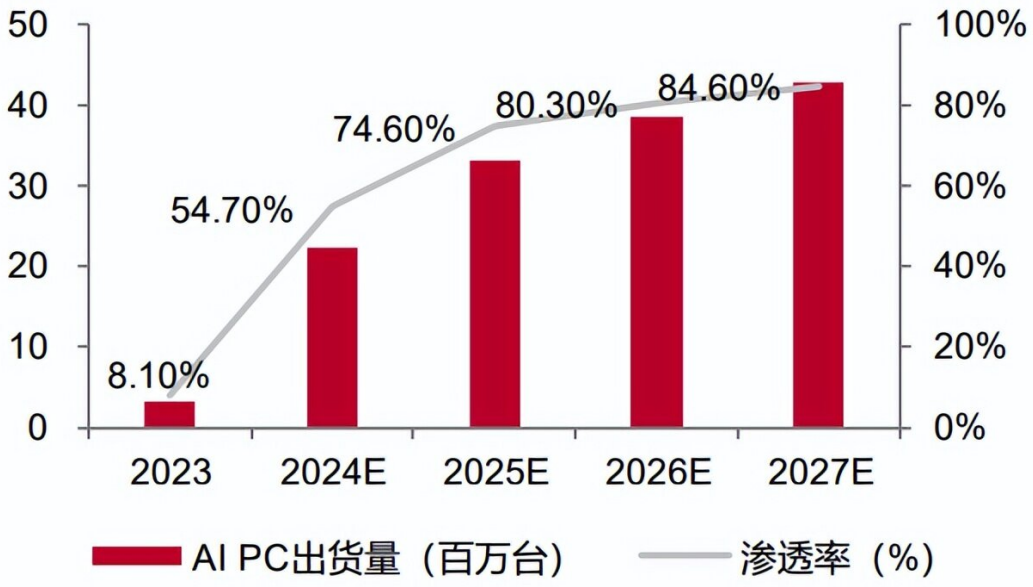
础设施供给，核心落地设备便是服务器、存储设备、网络设备等 IT 产品， IT 分销有望受益于终端产品的持续需求稳步发展，企业个性化数字建设 也为 IT 分销商带来了增值技术服务的空间。根据 IDC 预测，中国 2022- 2026 年数字化转型总支出将达到 2.38 万亿美元，总体增长率将维持 18% 至 20% 之间，其中硬件支出占比最大，未来将保持 48%左右的市场份 额，软件支出增长最高，2021-2026 年复合增长率将达到 24.5%。

驱动因素一：国家政策重视数字经济发展，IT 硬件投入持续增加。十八 大以来，国家对于数字经济和数字化转型的重视度不断提升，出台多项 政策为数字经济持续发展营造良好生态。2022 年 10 月，国务院在第十 三届全国人民代表大会常务委员会第三十七次会议上就数字经济发展情 况进行报告，着重提及了数字基础设施建设、数字产业创新发展、产业数字化转型等工作安排。大力发展数字经济是国家竞争新优势的重要支 撑，是把握新一轮科技革命机遇的战略选择。

驱动因素二：AIPC 逐步落地，加速传统 PC 换机需求。2023 年，人工 智能大模型浪潮席卷全球，为利用 AI 大模型特性提升终端产品吸引力， AI PC 应运而生，这将促使终端用户将换机需求时间提前，短期内提升 PC 市场出货量。根据

IDC 预测，2024 年 AIPC 在中国 PC 市场的渗透 率将达到 54.7%，2025 年达到 74.6%。

图表 18：中国 AI PC 出货量与渗透率



来源：IDC、中泰证券研究所。2023 年的 AI PC 均为 AI Ready 设备。

驱动因素三：系统升级或刺激 Windows 用户换机。微软确认，Windows 10 系统将于 2025 年 10 月 14 日终止所有版本支持，意味着当前仅支 持 Win10 及以下版本的电脑将无法继续使用。由于 Win11 的最低硬件 要求电脑需要 TPM 2.0 芯片（支持安全相关功能），而过去 5 年销售的 大约 20%的 Windows 安装群没有这种芯片，Canalys 预计约有 2.4 亿 台无法升级到 Win11 的计算机将被废置。在系统停更的背景下，部分消 费者或因此选择购置新电脑用于日常使用，促进换机需求提升。

2.2 供给端：呈现分化态势，神州数码稳居 IT 分销行业龙头地位

IT 分销行业竞争激烈，总体保持垄断竞争格局。IT 分销行业存在较强的 规模效应，行业龙头企业具有全国性营销网络和营销渠道，在品质保障、 价格优势及供货稳定等方面具备竞争优势。随着国内信息产业的持续发 展，用户对 IT 产品各方面信息的了解更加及时、准确，且 IT 硬件市场 趋于稳定，加剧了竞争的激烈程度，亦促使分销商进行业务升级与转型。 部分巨头选择聚焦精细化的供应链管理服务，部分则向营销管理、技术 服务等方向多元化发展，进行差异化竞争。 深耕行业 20 年，神州数码是中国最大的 IT 领域分销和增值服务商。经 过二十多年的积累，公司建立了遍布国内 1000 余座城市，涵盖 30000 余家渠道合作伙伴的营销渠道网络。根据销售收入排名，公司连续多年 蝉联“中国 IT 增值分销商十强”榜首，体现出公司在 IT 分销和增值领 域的龙头地位。

2.3 公司分析：“渠道+管理”构筑核心壁垒，行业回暖之际率先享受红利

核心优势一：深耕 IT 分销领域，拥有强大的渠道优势。公司作为国内 IT 分销市场龙头，已和处于主导地位的品牌 IT 厂商通常形成了长期稳定的 协作关系，并不断提升营销管理和市场开拓能力稳固自身优势。公司代 理的品牌包括苹果、联想、华为、微软、IBM、EMC、AMD 等多个国际 知名品牌。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：
https://d.book118.com/947141055006006116