

通信

2017年07月21日

神州数码 (000034)

——收购终止不改长期投资价值，继续看好

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件及评价：**17日晚公司公告终止收购三家互联网营销类公司的计划。对此我们给出中性评价，并认为此事件不影响公司基本面，不改变我们对公司具备长期投资价值的判断。
- **首先，此事件不改变公司商业模式变革的方向。**据公开报道，公司的战略是打造中国最大的企业信息化融合服务平台、构建覆盖全价值链的闭环生态圈。通过聚合企业信息化所需要的最优产品、解决方案和全生命周期服务，实现企业客户全部信息化需求。虽然互联网营销类公司能服务于品牌营销，优化公司线上线下企业信息化服务。但我们认为，公司转型过程中的重大资产重组，一方面要考虑投资收益比，综合分析一二级市场估值和投资时点；另一方面要考虑是解决了公司发展的主要矛盾还是为了锦上添花。神州数码已具备3万多家优质渠道商、集成商、服务商，直接或间接覆盖超过100万家企业，行业影响力高。公司未来重点发展拥有咨询、商机、产品、解决方案等多个频道的B2B平台，云计算服务和自主可控。我们认为变革初期以技术积累为优，通过借助资本力量实现技术的快速储备可令公司具备持续发展力。云计算、自主可控两个领域于2017Q1已开始产生营收，预判公司在该领域会持续发力。本次事件后公司2个月内不再筹划重大资产重组，短暂休整期不影响公司变革的方向和动力。
- **其次，此事件不改变公司基本面向好趋势。**2016Q1公司主营IT分销业务未并表，据神州控股(0861.HK)披露分销业务Q1营收129亿港元，净利润0.56亿港元，公司全年IT分销业务营收超500亿规模。2017Q1扣非归母净利润0.79亿元，相同业务同比增速超50%，并超过2016年任何单季净利润水平，公司基本面向好。
- **最后，此事件不改变公司具备长期投资价值的判断。**公司在企业信息化生态圈的地位以及资源整合能力不容置疑，同时也是神州系公司的核心。诸多事件说明公司已从传统IT分销向云和大数据方向转型：神州数码与华为共建从云到端的O2O云生态体系；神州控股与贵州省战略合作共创大数据；公司近日与国内领先的云计算增值服务提供商上海云角信息完成签约，收购其30%股权，并不排除未来将进行更深层面的资本合作等等。公司战略目标是颠覆现有商业模式，通过持续创新成为万亿级企业IT信息化市场的领导者。
- **从估值角度考虑，生态型公司>平台型公司>应用型公司。**神州数码未来的发展正是将传统IT分销平台云端化，依靠强大资源聚合能力，集合业内优秀服务商的产品和服务，按照客户需求进行组合从而解决用户痛点，这是从传统平台型公司向生态型公司的变革。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**预计2017-2019年公司归母净利润为4.67、5.12、5.63亿。EPS分别为0.71、0.78、0.86元/股，对应PE为27、24、22倍。

市场数据：2017年07月20日

收盘价(元)	18.85
一年内最高/最低(元)	34.97/17.87
市净率	4.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6748
上证指数/深证成指	3244.87 / 10366.98

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.18
资产负债率%	83.12
总股本/流通A股(百万)	654/358
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《上海迈向“千兆第一城”，百度无人驾驶加速车联网发展——通信周报(2017/07/03-2017/07/09)》 2017/07/11

《MWC新品展示引领5G浪潮，运营商生态合作抢滩物联网平台布局——通信周报(2017/06/26-2017/07/02)》 2017/07/03

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

贾金健 A0230116080002
jiajj@swsresearch.com

联系人

贾金健
(8621)23297818×010-66500586
jiajj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	40,531	12,225	54,644	57,523	60,606
同比增长率(%)	8748.37	13430.10	34.82	5.27	5.36
净利润(百万元)	404	85	467	512	563
同比增长率(%)	1790.45	-	15.65	9.64	9.96
每股收益(元/股)	0.62	0.13	0.71	0.78	0.86
毛利率(%)	4.9	5.6	4.9	4.9	5.0
ROE(%)	15.2	3.1	24.3	21.1	18.8
市盈率	31		27	24	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	509	458	40,531	54,644	57,523	60,606
营业收入同比增长率 (yoy)	-4.50%	-10.02%	8748.37%	-	-	-
减: 营业成本	446	409	38,554	51,982	54,686	57,578
毛利率 (%)	12.48%	10.70%	4.88%	4.90%	4.90%	5.00%
减: 营业税金及附加	2	2	68	92	96	102
主营业务利润	61	47	1,909	-	-	-
主营业务利润率 (%)	12.06%	10.27%	4.71%	-	-	-
减: 销售费用	26	21	1,178	1,366	1,438	1,524
减: 管理费用	37	46	293	328	373	424
减: 财务费用	1	0	417	460	457	442
经营性利润	-2	-20	22	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-162.01%	721.58%	-210.61%	-	-	-
经营性利润率 (%)	-0.47%	-4.32%	0.05%	-	-	-
减: 资产减值损失	0	2	-174	0	0	0
加: 投资收益及其他	65	15	254	86	86	86
营业利润	62	-7	461	502	559	621
加: 营业外净收入	1	32	37	58	58	58
利润总额	63	25	498	560	617	680
减: 所得税	2	3	95	95	106	119
净利润	61	21	403	466	511	561
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	61	21	404	467	512	563
净利润同比增长率 (yoy)	266.62%	-65.25%	1790.14%	-	-	-
全面摊薄总股本	358	358	654	654	654	654
每股收益 (元)	0.17	0.06	0.67	0.71	0.78	0.86
归属母公司所有者净利润率 (%)	12.08%	4.66%	1.00%	0.70%	0.70%	-
ROE	37.11%	11.42%	15.25%	24.30%	21.10%	18.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。