

神州数码 (000034.SZ) 买入 (维持评级)

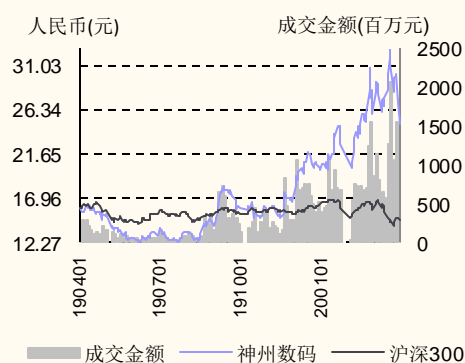
公司点评

市场价格 (人民币): 24.79 元

云收入大幅增长, 现金流表现亮眼

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.54
已上市流通 A 股(亿股)	4.85
总市值(亿元)	162.14
年内股价最高最低(元)	32.81/24.79
沪深 300 指数	3674
深证成指	9905



公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	81,858	86,803	103,931	123,475	137,665
营业收入增长率	31.57%	6.04%	19.73%	18.81%	11.49%
归母净利润(百万元)	512	701	1,048	1,384	1,793
归母净利润增长率	-29.12%	36.89%	49.44%	32.02%	29.58%
摊薄每股收益(元)	0.78	1.07	1.60	2.12	2.74
每股经营性现金流净额	3.46	-0.44	1.97	2.21	3.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.34%	16.04%	19.31%	20.29%	20.81%
P/E	17	19	15	12	9
P/B	2.29	2.97	2.99	2.38	1.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 神州数码 3 月 31 日发布 19 年年报, 公司实现营收 868.03 亿元, 同比增长 6.04%, 实现归属于上市公司股东的净利润 7.01 亿元, 同比增长 36.89%, 归属于上市公司股东的扣非净利润 5.82 亿元, 同比增长 23.30%。

点评

- 公司战略转型顺利推进, 业绩稳步增长, 收入结构明显改善。**公司实现营收 868.03 亿元, 同比增长 6.04%, 其中云计算及数字化转型业务实现营业收入 15.31 亿元, 同比增长 163.41%; IT 分销及增值服务业务实现营业收入 847.06 亿元, 同比增长 4.89%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.01 亿元, 同比增长 36.89%; 归属于上市公司股东的扣非净利润 5.82 亿元, 同比增长 23.30%。公司利润增速显著高于收入增速是因为公司主动收缩低毛利分销业务, 云收入占比提升, 整体毛利率提升, 业务结构明显改善。公司 19 年实现经营性净现金流 15.00 亿元, 同比增长 315.94%, 净资产收益率 17.23%, 各项经营指标表现亮眼。
- 云业务连续翻倍增长, SaaS Hosting 分成模式可期。**公司自 16 年投入云业务以来, 连续翻倍增长, 报告期内, 云管理服务 (MSP) 收入 1.89 亿元, 同比增长 257.49%, 毛利率 53.45%; 云上数字化解决方案 (ISV) 收入 0.88 亿元, 同比增长 22.28%, 毛利率 79.73%。根据 IDC20 年报告预测, 中国云管理市场在 2019 年到 2023 年间将保持 54.7% 的增长率, 市场规模 2023 年将达到 32.1 亿美金。借助自身渠道、云计算全牌照、本地市场云实施能力等优势, 公司 19 年下半年开始推进 SaaS Hosting 海外 SaaS 产品中国市场联合运营业务, 并与海外 SaaS 厂商采取分成模式共享收入, 众多海外一二线 SaaS 厂商将通过神州数码提供的服务落地中国市场。
- 华为鲲鹏核心合作伙伴。**公司是华为鲲鹏生态核心合作伙伴, 公司已推出基于鲲鹏主板的自主品牌服务器/PC 整机产品, 厦门产线预计 5 月份量产, 厦门市鲲鹏超算中心正式挂牌, 公司信创类业务进展顺利, 前景可期。

投资建议

- 预计公司 20-22 年净利润为 10.5、13.8、17.9 亿元, 同比增速为 49.44%、32.02%、29.58%, 维持“买入”评级。

风险提示

- 鲲鹏生态发展不及预期; 云业务推进不如预期; 疫情影响经济下行风险。

相关报告

- 《神州数码的三个预期差-公司事件点评》, 2020.3.15
- 《云服务及鲲鹏业务双引擎-神州数码深度报告》, 2020.2.27

翟炜

分析师 SAC 执业编号: S1130520020005
zhaiwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	62,216	81,858	86,803	103,931	123,475	137,665	货币资金	1,674	1,618	4,000	3,066	3,643	4,059
增长率		31.6%	6.0%	19.7%	18.8%	11.5%	应收账款	8,598	10,028	7,955	10,990	12,628	13,439
主营业务成本	-59,291	-78,562	-83,317	-99,102	-116,962	-129,621	存货	6,756	6,507	9,199	8,145	9,325	10,015
%销售收入	95.3%	96.0%	96.0%	95.4%	94.7%	94.2%	其他流动资产	2,039	2,148	2,202	2,439	2,690	2,894
毛利	2,925	3,296	3,487	4,829	6,514	8,044	流动资产	19,067	20,301	23,355	24,641	28,287	30,407
%销售收入	4.7%	4.0%	4.0%	4.6%	5.3%	5.8%	%总资产	78.6%	78.1%	79.4%	80.1%	82.2%	83.2%
营业税金及附加	-90	-82	-82	-114	-148	-206	长期投资	1,124	1,321	1,342	1,344	1,349	1,348
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	固定资产	241	485	882	1,034	1,047	1,057
销售费用	-1,613	-1,634	-1,698	-2,266	-3,272	-4,061	%总资产	1.0%	1.9%	3.0%	3.4%	3.0%	2.9%
%销售收入	2.6%	2.0%	2.0%	2.2%	2.7%	3.0%	无形资产	3,515	3,492	3,393	3,373	3,352	3,322
管理费用	-368	-259	-264	-301	-457	-551	非流动资产	5,206	5,684	6,065	6,132	6,138	6,123
%销售收入	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	%总资产	21.4%	21.9%	20.6%	19.9%	17.8%	16.8%
研发费用	0	-97	-146	-164	-247	-319	资产总计	24,273	25,985	29,421	30,773	34,425	36,530
%销售收入	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	8,357	9,267	10,236	9,111	8,870	7,385
息税前利润 (EBIT)	854	1,224	1,296	1,983	2,390	2,907	应付款项	10,475	10,374	11,503	12,956	15,072	16,387
%销售收入	1.4%	1.5%	1.5%	1.9%	1.9%	2.1%	其他流动负债	770	684	773	974	1,283	1,675
财务费用	-244	-674	-490	-681	-650	-588	流动负债	19,602	20,325	22,511	23,041	25,225	25,447
%销售收入	0.4%	0.8%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	长期贷款	1,160	1,710	2,102	2,202	2,282	2,367
资产减值损失	22	-17	20	-10	-10	-10	其他长期负债	153	104	433	103	99	99
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	20,915	22,139	25,046	25,346	27,607	27,913
投资收益	0	0	0	5	30	30	普通股股东权益	3,350	3,841	4,372	5,428	6,820	8,618
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	1.7%	1.3%	其中：股本	654	654	654	654	654	654
营业利润	491	641	920	1,297	1,760	2,338	未分配利润	247	717	1,262	2,310	3,694	5,487
营业利润率	0.8%	0.8%	1.1%	1.2%	1.4%	1.7%	少数股东权益	8	5	3	-2	-2	-1
营业外收支	362	20	11	23	22	22	负债股东权益合计	24,273	25,985	29,421	30,773	34,425	36,530
税前利润	853	662	931	1,320	1,782	2,360	比率分析						
利润率	1.4%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.7%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-129	-145	-230	-277	-397	-567	每股指标						
所得税率	15.2%	22.0%	24.7%	21.0%	22.3%	24.0%	每股收益	1.105	0.783	1.072	1.603	2.116	2.742
净利润	723	516	702	1,043	1,384	1,794	每股净资产	5.122	5.873	6.685	8.299	10.426	13.176
少数股东损益	0	4	0	-5	1	1	每股经营现金净流	0.739	3.460	-0.440	1.969	2.206	3.745
归属于母公司的净利润	723	512	701	1,048	1,384	1,793	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	1.2%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	21.58%	13.34%	16.04%	19.31%	20.29%	20.81%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	2.98%	1.97%	2.38%	3.41%	4.02%	4.91%
净利润	723	516	702	1,043	1,384	1,794	投入资本收益率	5.59%	6.41%	5.80%	9.32%	10.29%	11.98%
少数股东损益	0	4	0	-5	1	1	增长率						
非现金支出	32	70	20	45	43	43	主营业务收入增长率	53.50%	31.57%	6.04%	19.73%	18.81%	11.49%
非经营收益	393	622	402	758	655	612	EBIT增长率	94.77%	43.32%	5.85%	53.00%	20.51%	21.63%
营运资金变动	-665	1,055	-1,411	-559	-640	1	净利润增长率	44.95%	-29.12%	36.89%	49.44%	32.02%	29.58%
经营活动现金净流	483	2,263	-288	1,288	1,443	2,450	总资产增长率	45.46%	7.05%	13.22%	4.59%	11.87%	6.12%
资本开支	0	0	0	-155	-13	-2	资产管理能力						
投资	-1,098	-103	207	-2	-3	0	应收账款周转天数	41.2	35.8	32.9	33.5	32.5	31.0
其他	72	21	34	5	30	30	存货周转天数	34.9	30.8	34.4	30.0	29.1	28.2
投资活动现金净流	-1,026	-82	241	-152	14	28	应付账款周转天数	27.5	26.1	26.0	25.8	25.5	25.0
股权募资	5	0	31	7	5	5	固定资产周转天数	1.1	0.8	0.6	0.4	0.2	0.1
债权募资	3,514	1,387	1,453	-1,324	-164	-1,400	偿债能力						
其他	-15	-28	-70	-754	-719	-668	净负债/股东权益	233.57%	243.31%	190.44%	151.87%	110.02%	65.98%
筹资活动现金净流	3,504	1,359	1,414	-2,070	-879	-2,063	EBIT利息保障倍数	3.5	1.8	2.6	2.9	3.7	4.9
现金净流量	2,961	3,540	1,367	-934	578	415	资产负债率	86.17%	85.20%	85.13%	82.37%	80.20%	76.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	2	8
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.27

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-02-27	买入	27.65	39.30~39.30
2	2020-03-15	买入	27.60	39.30~39.30

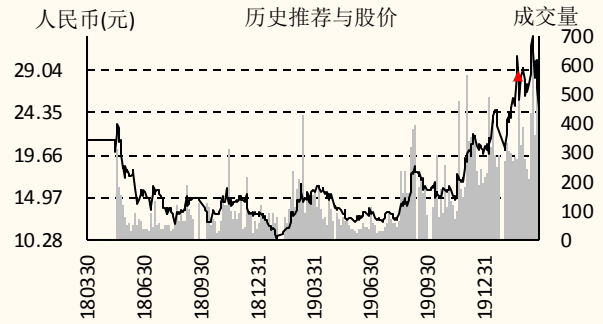
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH