

2020年09月24日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001
021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

“芯”潮“鹏”湃，神州鲲泰打造云+鲲鹏新动能 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	86,803	89,112	98,708	114,021
同比(%)	6.0%	2.7%	10.8%	15.5%
归母净利润(百万元)	701	733	1,109	1,598
同比(%)	36.9%	4.4%	51.4%	44.1%
每股收益(元/股)	1.07	1.11	1.69	2.43
P/E(倍)	22.44	21.48	14.19	9.85

事件：2020 华为全联接大会上神州数码发布神州鲲泰系列产品，并与华为在云和鲲鹏产业达成全面深化战略合作的共识；9 月 12 日中国联通采购与招标网发布《2020-2021 年中国联通通用服务器集中采购项目中标候选人公示》，神州数码旗下全资子公司中标 1.95 亿元。

投资要点

- 自主品牌打造全产品条线：**神州鲲泰的产品发布内容包括终端产品、服务器产品、软件定义存储和云计算，以及应用服务器和大数据相关产品，产品条线完整，覆盖了华为泰山的主要应用领域，其中服务器有四大类别十一款，包括了单路服务器，双路服务器，四路服务器到 AI 服务器，可以满足从边缘计算到数据中心，从根存储到核心应用等各种场景。鲲泰是神州数码的自主品牌，在设计和制造上可以充分发挥鲲鹏算力，推动完整的行业生态，逐渐具备从服务器到中间件到通用解决方案再到全面算力平台的能力，加速鲲鹏产业在信创领域生态建设。
- 重要行业客户态度乐观，神州鲲泰实现突破：**在产品正式发布前，神州鲲泰系列产品就已在多个行业实现营销突破及产品交付。目前，厦门超算中心二期扩容项目，已采购并使用神州数码厦门生产基地生产的神州鲲泰服务器。近日，中国联通采购与招标网发布的《2020-2021 年中国联通通用服务器集中采购项目中标候选人公示》显示，神州数码旗下全资子公司成为该目标包 4 中标候选人之一，代表着公司自有品牌服务器业务自主创新能力获得了行业认可。在华为被美国限制后，各重要行业客户仍然采购鲲鹏设备，体现了对鲲鹏芯片供应链的乐观态度。预计神州数码旗下产品会陆续中标各重要行业机构客户的集中采购项目。
- 大华为战略为公司业绩保驾护航：**此次发布会上，神州数码与华为再度签署战略合作协议，神州数码将与华为在全球范围内就数字化转型、云计算、人工智能、MSP、数据服务、鲲鹏计算产业生态等方面展开合作。在云及数据服务方面，神州数码将依托自身云管理服务能力与华为云打造联合解决方案，为客户提供专业云管理服务，聚焦但不限于汽车、零售等优势行业，展开联合拓展。华为云是华为发展的重要战略方向，在资源倾注下未来将实现快速发展，神州数码作为核心合作伙伴有望最为受益，进而强化公司 MSP 业务每年保持翻倍增长的预期。
- 盈利预测与投资评级：**受美国制裁华为影响，我们下调公司 20-22 年净利润至 7.33/11.09/15.98 亿元，分别对应 21/14/10 倍 PE。根据 IDC 数据，MSP 行业未来 5 年复合增速超过 55%，公司作为国内 MSP 行业龙头每年保持翻倍增长，与华为云的进一步合作将强化云业务逻辑。此外公司信创业务已经形成订单，明年重要行业信创铺开有利于鲲鹏生态建设，神州数码作为华为的核心合作伙伴有望放量，维持“买入”评级。
- 风险提示：**鲲鹏产业链推进不及预期、云业务不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.92
一年最低/最高价	14.52/32.85
市净率(倍)	3.54
流通 A 股市值(百万元)	11860.31

基础数据

每股净资产(元)	6.76
资产负债率(%)	84.68
总股本(百万股)	657.96
流通 A 股(百万股)	495.83

相关研究

- 《神州数码 (000034)：云运维市场第一，信创全面推进——估值优势已现》2020-08-31
- 《神州数码 (000034)：全栈云服务多点开花，鲲鹏业务稳步推进》2020-04-30
- 《神州数码 (000034)：云管理服务行业的领导者，鲲鹏整机核心供应商崛起》2020-04-15

神州数码三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23,355	21,821	25,474	25,932	营业收入	86,803	89,112	98,708	114,021
现金	4,000	4,490	3,641	4,135	减:营业成本	83,317	85,360	94,070	107,856
应收账款	7,039	6,671	7,430	7,772	营业税金及附加	82	85	94	108
存货	9,199	6,892	10,841	9,491	营业费用	1,698	1,743	1,974	2,508
其他流动资产	3,118	3,767	3,562	4,533	管理费用	264	535	691	1,026
非流动资产	6,065	6,745	7,525	8,448	财务费用	490	527	527	526
长期股权投资	1,135	1,260	1,396	1,535	资产减值损失	20	0	0	0
固定资产	152	333	477	628	加:投资净收益	60	45	55	59
在建工程	730	642	587	560	其他收益	37	6	4	12
无形资产	2,451	2,916	3,474	4,135	营业利润	920	913	1,412	2,067
其他非流动资产	1,598	1,594	1,591	1,590	加:营业外净收支	11	16	13	15
资产总计	29,421	28,566	32,999	34,380	利润总额	931	929	1,425	2,082
流动负债	22,511	21,224	24,761	24,906	减:所得税费用	230	195	314	479
短期借款	9,692	9,692	9,692	9,692	少数股东损益	0	1	3	4
应付账款	5,826	6,336	7,067	8,300	归属母公司净利润	701	733	1,109	1,598
其他流动负债	6,993	5,197	8,002	6,914	EBIT	1,538	1,455	1,952	2,607
非流动负债	2,535	2,367	2,234	1,970	EBITDA	1,587	1,526	2,064	2,759
长期借款	2,102	1,934	1,802	1,537					
其他非流动负债	433	433	433	433	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	25,046	23,591	26,995	26,876	每股收益(元)	1.07	1.11	1.69	2.43
少数股东权益	3	4	6	11	每股净资产(元)	6.65	7.56	9.12	11.39
归属母公司股东权益	4,372	4,971	5,998	7,494	发行在外股份(百万股)	654	658	658	658
负债和股东权益	29,421	28,566	32,999	34,380	ROIC(%)	6.8%	6.6%	8.3%	10.2%
					ROE(%)	16.0%	14.7%	18.5%	21.4%
					毛利率(%)	4.0%	4.2%	4.7%	5.4%
					销售净利率(%)	0.8%	0.8%	1.1%	1.4%
					资产负债率(%)	85.1%	82.6%	81.8%	78.2%
					收入增长率(%)	6.0%	2.7%	10.8%	15.5%
					净利润增长率(%)	36.9%	4.4%	51.4%	44.1%
					P/E	22.44	21.48	14.19	9.85
					P/B	3.60	3.17	2.62	2.10
					EV/EBITDA	15.37	15.52	11.86	8.63

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>