

证券研究报告

公司研究

公司点评

神州数码 (000034.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

鲁立 计算机行业分析师
执业编号: S1500520030003
联系电话: +86 13916253156
邮箱: luli@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

神州数码：引入合肥国资委设立信创子公司，未来业绩可期

2021年1月04日

事件：1月3日，神州数码发布公告，其全资子公司北京神州数码有限公司拟在合肥设立子公司建设信创总部基地，合肥建投、合肥滨投、合肥滨湖金融拟合计投资20亿元共同建设神州数码信创总部基地。

点评：

- **合肥国资委入局背书，信创业务有望加速布局。**合肥建投、合肥滨投、合肥滨湖金融三家合肥国资委看好公司信创业务发展，拟以现金出资的方式，分别向标的公司投资10亿元人民币、5亿元人民币、5亿元人民币，投资后分别占标的公司股权比例的10%、5%、5%。增资完成后，北京神码持有标的公司的比例由100%下降至80%，仍为控股方。我们认为国资委背书有助于标的公司快速打开信创业务，未来业绩可期。
- **标的公司信创业务范畴全，与厦门基地共同支撑公司业务拓张。**此次标的公司具体营业范围包括：1) 集成电路设计；软件开发；信息系统集成服务；互联网数据服务；2) 计算机软硬件及外围设备制造；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；3) 技术开发、技术服务；技术咨询；批发自行开发后的产品、计算机硬件及辅助设备、电子产品（最终以工商登记机构的登记为准）；根据对神州数码信创控股模拟重组后的最近一年及最近一期财务数据分析，标的公司将承担神州数码15%左右的营收；彰显战略重要性。未来有望携手厦门鲲鹏基地共同开拓神州数码业务。
- **设立子公司及业务合并，标的公司信创生态渐成。**此次北京神码还将持有的“北京云科信息技术”100%股权转让给标的公司；北京云科信息技术主营业务包括存储、网络交换机、服务器、PC的研发生产制造及销售，与标的公司业务协同性强。同时标的公司还将设立“神州信创集团有限公司(筹)”(暂定名)及“合肥神州数码有限公司(筹)”(暂定名)，旨在形成信创生态，打造完整信创产业链。
- **盈利预测及假设：**我们认为神州数码是国内领先的IT产品分销商，受益于服务器市场持续需求。信创基石产品在国产化需求提升背景下未来可期，公司联手华为发布基于鲲鹏生态产品。我们预计神州数码2020-2022年归母净利润分别为7.11/11.40/16.14亿元，市盈率P/E为20/12/9倍。考虑公司：1) 主营业务处于高景气度行业；2) 持续开拓云服务应用市场；3) 牵手华为，打开信创市场；公司具有打板能力，未来信创业务毛利率或有进一步提升空间。维持“买入”评级。
- **风险因素：**1.云业务推进不及预期；2.信创推进政策不及预期。

表 1: 神州数码重要财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
IT 分销 (亿元)	807.57	847.06	872.47	959.72	1055.69
增长率 YoY%	31.06%	4.89%	3.00%	10.00%	10.00%
云服务 (亿元)	5.81	15.31	30.61	56.16	104.69
增长率 YoY%	187.40%	163.42%	100.00%	90.00%	80.00%
自主品牌 (亿元)	5.10	5.53	6.09	6.69	7.36
增长率 YoY%	31.47%	8.53%	10.00%	10.00%	10.00%
其他	0.10	0.14	0.19	0.27	0.37
增长率 YoY%	41.36%	33.30%	40.00%	40.00%	40.00%
信创业务	0.00	0.00	5.00	30.00	100.00
增长率 YoY%	0%	0%	0%	500.00%	233.33%
营业总收入 (亿元)	818.58	868.03	914.36	1054.84	1268.12
增长率 YoY%	31.6%	6.0%	5.3%	15.4%	20.2%
归属母公司净利润(亿元)	512	701	711	1,140	1,614
增长率 YoY%	-29.1%	36.9%	1.4%	60.3%	41.6%
毛利率%	4.0%	4.0%	4.6%	5.3%	5.9%

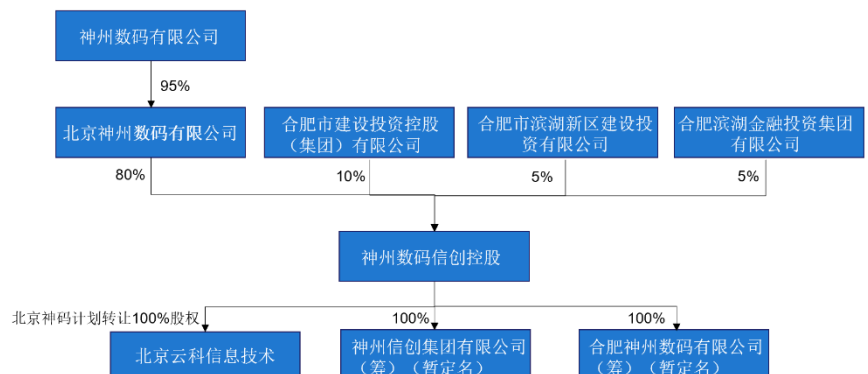
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

附录:

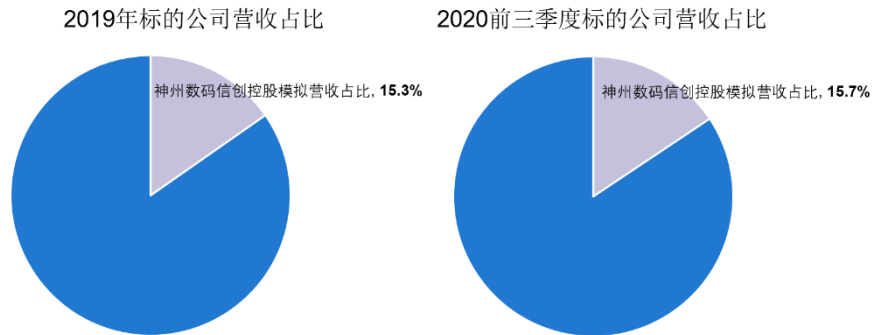
表 2: 标的公司出资额及出资比例 (注册资本)

股东名称	股权结构			
	增资前	增资前	增资后	增资后
	认缴出资数额	股权比例	认缴出资数额	股权比例
北京神州数码有限公司	50,000.00	100.00%	50,000.00	80.00%
合肥市建设投资控股 (集团) 有限公司	--	--	6,250.00	10.00%
合肥市滨湖新区建设投资有限公司	--	--	3,125.00	5.00%
合肥滨湖金融投资集团 有限公司	--	--	3,125.00	5.00%
合计	50,000.00	100.00%	62,500.00	100.00%

数据来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 1: 增资后标的公司股权结构


数据来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2：神州数码信创控股（标的公司）模拟营收占比情况


注：2019年神州数码及神州数码信创控股模拟营收分别为868.0及132.9亿。

注：2020前三季度年神州数码及神州数码信创控股模拟营收分别为636.9及100.1亿。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

表 3：标的子公司介绍

	业务内容
神州信创集团有限公司(筹) (暂定名)	承载信创产品的研发、生产及软件开发、软件适配等信创业务，并在合肥市包河开发区建设信创生产基地
合肥神州数码有限公司(筹) (暂定名)	承载神州数码华为为企业级产品业务

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	20,301	23,355	24,346	26,583	30,668	
货币资金	1,618	4,000	2,824	2,517	1,958	
应收票据	1,204	341	856	890	1,014	
应收账款	8,605	7,039	8,733	9,737	11,604	
预付账款	1,732	1,802	2,029	2,250	2,698	
存货	6,507	9,199	8,877	10,141	12,296	
其他	635	975	1,026	1,049	1,099	
非流动资产	5,684	6,065	6,773	7,274	7,815	
长期股权投资	1,055	1,135	1,135	1,135	1,135	
固定资产(合计)	170	152	189	210	235	
无形资产	2,546	2,451	2,824	2,976	3,160	
其他	1,913	2,328	2,625	2,954	3,285	
资产总计	25,985	29,421	31,119	33,857	38,484	
流动负债	20,313	22,511	23,496	25,091	28,098	
短期借款	8,819	9,692	9,692	9,692	9,692	
应付票据	2,574	3,559	3,364	3,895	4,707	
应付账款	6,045	5,826	6,555	7,365	8,775	
其他	2,875	3,435	3,886	4,140	4,925	
非流动负债	1,826	2,535	2,535	2,535	2,535	
长期借款	1,714	2,102	2,102	2,102	2,102	
其他	112	433	433	433	433	
负债合计	22,139	25,046	26,031	27,626	30,633	
少数股东权益	5	3	5	7	11	
归属母公司股东	3,841	4,372	5,083	6,224	7,839	
负债和股东权益	25,985	29,421	31,119	33,857	38,484	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	81,858	86,803	91,436	105,48	126,81	
同比(%)	31.6%	6.0%	5.3%	15.4%	20.2%	
归属母公司净利润	512	701	711	1,141	1,616	
同比(%)	-29.1%	36.9%	1.3%	60.5%	41.6%	
毛利率(%)	4.0%	4.0%	4.6%	5.3%	5.9%	
ROE%	13.3%	16.0%	14.0%	18.3%	20.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.78	1.06	1.08	1.73	2.45	
P/E	17.31	18.66	19.92	12.41	8.76	
P/B	2.31	2.99	2.78	2.27	1.81	
EV/EBITDA	14.12	15.85	13.08	10.18	8.29	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	81,858	86,803	91,436	105,484	126,812	
营业成本	78,562	83,317	87,201	99,905	119,269	
营业税金及附加	82	82	96	106	128	
销售费用	1,634	1,698	2,012	2,637	3,804	
管理费用	259	264	265	295	342	
研发费用	97	146	183	316	444	
财务费用	577	490	765	776	780	
减值损失合计	17	20	22	25	28	
投资净收益	-38	60	-22	3	6	
其他	15	35	1	10	25	
营业利润	641	920	916	1,485	2,103	
营业外收支	20	11	0	0	0	
利润总额	662	931	916	1,485	2,103	
所得税	145	230	203	341	484	
净利润	516	702	712	1,144	1,619	
少数股东损益	4	0	2	3	4	
归属母公司净利润	512	701	711	1,141	1,616	
EBITDA	1,287	1,346	1,801	2,344	2,944	
EPS(当年)(元)	0.78	1.06	1.08	1.73	2.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	361	1,500	456	1,089	871	
净利润	516	702	712	1,144	1,619	
折旧摊销	63	50	122	120	120	
财务费用	582	460	805	805	805	
投资损失	38	-60	22	-3	-6	
营运资金变动	-765	385	-1,181	-950	-1,637	
其它	-73	-36	-24	-27	-31	
投资活动现金	-1,508	111	-827	-591	-625	
资本支出	-1,425	-130	-806	-594	-631	
长期投资	-103	207	0	0	0	
其他	21	34	-22	3	6	
筹资活动现金	662	487	-805	-805	-805	
吸收投资	0	31	0	0	0	
借款	1,387	1,453	0	0	0	
支付利息或股利	-704	-928	-805	-805	-805	
现金流净增加额	-492	2,097	-1,177	-307	-559	

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。