

神州数码 (000034)

公司研究/点评报告

云与信创共振，即将进入高速成长阶段

—神州数码 2020 年度报告点评

点评报告/计算机

2021 年 03 月 31 日

一、事件概述

公司于 3 月 30 日发布年度报告，2020 年实现营收 920.6 亿元，同比增长 6.06%；实现归母净利润 6.24 亿元，同比下滑 11.02%；扣非后净利润达到 6.52 亿元，较去年同期增长 11.97%。

二、分析与判断

➤ 云与信创收入大增，扣非净利润保持良好增长

云与信创业务迎高速增长，扣非利润同增 12%。公司整体营收 920.6 亿元，其中分销业务 886.5 亿元，同增 4.7%；云业务营收 26.67 亿元，同比大增 74.2%；自主品牌营收 7.28 亿元，同比大增 31.5%。从利润端看，公司扣非净利润 6.52 亿元同增 12%且高于归母净利润，主要原因在于计提 0.91 亿元预计负债。

➤ 信创子公司引入重要战投，公司有望尽享行业发展红利

信创子公司投后估值达 100 亿，鲲鹏服务器实现投产与商业突破。公司已与合肥市相关机构签署投资合作协议，向信创总部投资 20 亿现金持有 20% 股份，投后 100 亿的估值。公司基于鲲鹏架构的国内首个鲲鹏 PC 和服务器的生产基地投产，预计年产能可在 40-60 万台，目前已中标中国联通、中国移动服务器集采。2020 年是信创大规模招标的元年，公司作为信创与华为生态的领先企业，入选 2020 电子政务提供商 50 强，有望充分受益。

➤ 第三方云管地位突出，获得市场认可

云业务高速增长，云转售与云管理 (MSP) 业务持续成长。公司 2020 年整体云业务达到 26.67 亿元，其中云转售收入 23.76 亿元同增 89.57%，毛利率 7.64%；云管理服务 (MSP) 收入 2.09 亿元同增 10.64%，毛利率 46.63%；ISV 收入 0.81 亿元，同减 7.88%，毛利率 79.22%。公司云业务获得多家权威机构的重磅认可，云管理服务收入 2019 年以 6.9% 的份额位列 IDC 第三方云管服务市场第一；入选 Forrester、Gartner 两家权威机构榜单。

三、投资建议

预计公司 21-23 年营收分别为 1021.22、1166.18、1283.79 亿元，归母净利润分别为 10.45、15.53、18.98 亿元，当前市值对应 PE 分别为 10.6、7.1、5.8 倍。考虑到公司在云与信创领域的突出地位以及 21-23 年利润的高增长，参考信创相关硬件厂商在 Wind 一致预期下 21 年 PE 均值 30 倍，当前估值具备性价比。维持“推荐”评级。

四、风险提示

信创政策推动不及预期；华为事件影响加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	92,060	102,122	116,618	128,379
增长率 (%)	6.1	10.9	14.2	10.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	624	1,045	1,553	1,898
增长率 (%)	-11.0	67.5	48.6	22.2
每股收益 (元)	0.96	1.58	2.35	2.88
PE (现价)	17.5	10.6	7.1	5.8
PB	2.4	1.9	1.5	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

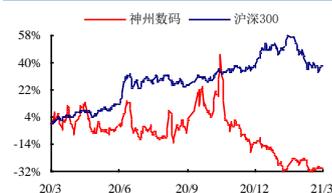
维持评级

当前价格： 16.83 元

交易数据 2021-3-30

近 12 个月最高/最低(元)	35.8/16.61
总股本 (百万股)	660
流通股本 (百万股)	497
流通股比例 (%)	75.41
总市值 (亿元)	111
流通市值 (亿元)	84

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号： S0100120090026

电话： 021-60876718

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 神州数码(000034):营业收入平稳回升，大华为战略持续推进

2. 【民生计算机】神州数码 (000034)

19 年年报点评：云业务增速喜人，战略转型效果初显

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	92,060	102,122	116,618	128,379
营业成本	88,466	97,646	111,013	121,921
营业税金及附加	85	102	117	128
销售费用	1,769	2,042	2,332	2,568
管理费用	239	255	303	359
研发费用	182	204	257	308
EBIT	1,320	1,872	2,597	3,094
财务费用	196	480	467	465
资产减值损失	21	72	234	207
投资收益	(109)	50	60	80
营业利润	917	1,420	2,021	2,583
营业外收支	(84)	0	0	0
利润总额	833	1,420	2,021	2,583
所得税	209	355	505	646
净利润	624	1,065	1,516	1,937
归属于母公司净利润	624	1,065	1,516	1,937
EBITDA	1,386	1,893	2,619	3,117
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4098	5452	5683	8050
应收账款及票据	8126	7775	9393	10577
预付款项	1769	1953	2220	2438
存货	9820	11117	13657	14319
其他流动资产	315	315	315	315
流动资产合计	24112	26564	31180	35541
长期股权投资	1083	1133	1193	1273
固定资产	199	219	229	239
无形资产	2354	2494	2583	2622
非流动资产合计	6577	6840	6968	7096
资产合计	30690	33403	38148	42637
短期借款	9461	9461	9461	9461
应付账款及票据	10117	11599	14551	16877
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	23379	25028	28257	30809
长期借款	2014	2014	2014	2014
其他长期负债	216	216	216	216
非流动负债合计	2608	2608	2608	2608
负债合计	25987	27636	30865	33416
股本	660	660	660	660
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	4703	5768	7283	9221
负债和股东权益合计	30690	33403	38148	42637

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	6.1	10.9	14.2	10.1
EBIT 增长率	1.9	41.8	38.7	19.1
净利润增长率	-11.0	70.6	42.4	27.8
盈利能力				
毛利率	3.9	4.4	4.8	5.0
净利润率	0.7	1.0	1.3	1.5
总资产收益率 ROA	2.0	3.2	4.0	4.5
净资产收益率 ROE	13.3	18.5	20.8	21.0
偿债能力				
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	29.1	27.5	26.5	28.0
存货周转天数	38.7	38.0	39.0	40.0
总资产周转率	3.1	3.2	3.3	3.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.6	2.3	2.9
每股净资产	7.1	8.7	11.0	14.0
每股经营现金流	1.9	3.2	1.3	4.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.5	10.4	7.3	5.7
PB	2.4	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	12.2	8.5	6.1	4.4
股息收益率	1.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	624	1,065	1,516	1,937
折旧和摊销	49	93	256	229
营运资金变动	404	509	(1,391)	350
经营活动现金流	1,284	2,138	842	2,958
资本开支	292	180	90	70
投资	(216)	0	0	0
投资活动现金流	(457)	(180)	(90)	(70)
股权募资	83	0	0	0
债务募资	189	(29)	0	0
筹资活动现金流	(710)	(551)	(521)	(521)
现金净流量	117	1,408	231	2,367

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。