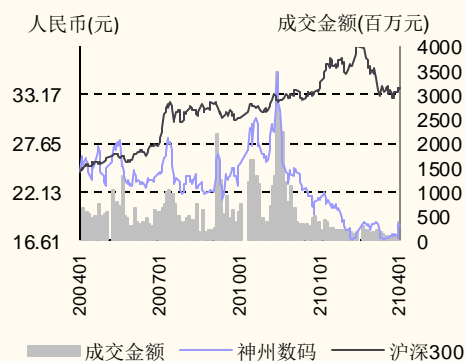


市场价格 (人民币): 18.28 元

云和信创加速增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.60
已上市流通 A 股(亿股)	4.97
总市值(亿元)	120.57
年内股价最高最低(元)	35.80/16.61
沪深 300 指数	5111
深证成指	13980



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	86,803	92,060	107,858	128,552	150,589
营业收入增长率	6.04%	6.06%	17.16%	19.19%	17.14%
归母净利润(百万元)	701	624	1,010	1,470	1,610
归母净利润增长率	36.89%	-11.02%	61.76%	45.65%	9.51%
摊薄每股收益(元)	1.072	0.946	1.531	2.229	2.441
每股经营性现金流净额	2.26	2.00	1.14	0.66	2.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.04%	13.28%	20.86%	27.27%	27.05%
P/E	18.51	22.68	11.94	8.20	7.49
P/B	2.97	3.01	2.49	2.24	2.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

3月31日, 神州数码发布20年年度报告, 全年实现营业收入920.60亿元, 同比增长6.06%; 实现归母净利润6.24亿元, 同比下降11.02%; 扣非归母净利润达到6.52亿元, 同比增长11.97%; 经营性现金流14.57亿元。

评论

收入增长稳定, 经营质量不断提升。20年公司实现营收920.60亿元, 同比增长6.06%, 增速与上年基本持平; 净利润6.24亿元, 同比下降11.02%, 其主要在于投资净收益亏损1.09亿元, 使得非经常性收入减少所致。但公司加强费用管控, 特别是财务费用率下降0.3pct, 实现扣非净利润6.52亿元, 同比增长11.97%。

云计算及数字化转型业务高速增长, 云管理服务能力持续领先。20年公司云计算及数字化转型业务实现营收26.66亿元, 同比增长74.13%。其中云转售业务收入23.76亿元, 同比增长89.57%, 毛利率7.64%; 云管理服务(MSP)收入2.09亿元, 同比增长10.64%, 毛利率46.63%; 数字化转型解决方案(ISV)收入0.81亿元, 同比减少7.88%, 毛利率达79.22%。目前, 公司云管理服务能力已经覆盖全球五大公有云及华为云等国内主流公有云厂商, 已构筑全面覆盖阿里云、AWS、Azure、华为云、中国移动云、京东智联云、腾讯云等七大公有云的能力, 2019年位列IDC第三方云管服务市场第一。

信创收入增长超30%, 自有品牌服务器行业端不断突破。20年公司来自自主品牌业务收入达7.28亿元, 同比增长31.51%, 主要在于加大信创领域的投入力度。20年, 厦门鲲泰生产基地正式落地投产, 并实现行业端的营销突破及产品交付, 自有品牌神州鲲泰服务器量产已在厦门鲲鹏超算中心上架使用, 且入围中标中国联通、中国移动等运营商的服务器集采, 并在互联网、金融、运营商等行业成功实现营销。此外, 合肥市政府投资20亿元与神码成立信创总部, 投后估值100亿, 助力公司迅速扩大信创业务规模, 加大研发力度, 持续奠定行业地位。

投资建议

■ 我们看好公司未来云和信创业务的长期发展, 预计21-23年净利润为10.11/14.70/16.10亿元, 继续维持“买入”评级。

风险提示

■ 市场竞争风险; 云服务业务推进不如预期; 信创业务推进不及预期;

相关报告

1. 《合肥重金投入神州信创, 信创板块前景可期-神州数码事件点评》, 2021.1.4
2. 《业务加速增长彰显IT渠道价值-神州数码三季报点评》, 2020.11.1
3. 《云业务升级, 信创全面落地-神州数码跟踪报告》, 2020.10.11
4. 《信创业务开始落地-神州数码事件点评》, 2020.9.13
5. 《云业务大幅增长-神州数码半年报点评》, 2020.8.31

翟炜

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

邵广雨

联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	81,858	86,803	92,060	107,858	128,552	150,589
增长率		6.0%	6.1%	17.2%	19.2%	17.1%
主营业务成本	-78,562	-83,317	-88,466	-103,203	-122,136	-141,971
%销售收入	96.0%	96.0%	96.1%	95.7%	95.0%	94.3%
毛利	3,296	3,487	3,595	4,655	6,415	8,618
%销售收入	4.0%	4.0%	3.9%	4.3%	5.0%	5.7%
营业税金及附加	-82	-82	-85	-109	-163	-200
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-1,634	-1,698	-1,769	-2,039	-2,802	-4,141
%销售收入	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	2.2%	2.8%
管理费用	-259	-264	-239	-367	-495	-708
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
研发费用	-97	-146	-182	-237	-330	-587
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	1,224	1,296	1,320	1,903	2,625	2,981
%销售收入	1.5%	1.5%	1.4%	1.8%	2.0%	2.0%
财务费用	-674	-490	-196	-734	-853	-943
%销售收入	0.8%	0.6%	0.2%	0.7%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-17	-20	-21	-10	-10	-10
公允价值变动收益	3	37	-84	69	79	49
投资收益	59	60	-109	30	28	20
%税前利润	8.9%	6.4%	n.a	2.3%	1.5%	0.9%
营业利润	641	920	917	1,259	1,868	2,098
营业利润率	0.8%	1.1%	1.0%	1.2%	1.5%	1.4%
营业外收支	20	11	-84	23	22	22
税前利润	662	931	833	1,282	1,890	2,120
利润率	0.8%	1.1%	0.9%	1.2%	1.5%	1.4%
所得税	-145	-230	-209	-269	-422	-509
所得税率	22.0%	24.7%	25.1%	21.0%	22.3%	24.0%
净利润	516	702	624	1,013	1,469	1,611
少数股东损益	4	0	0	3	-2	1
归属于母公司的净利润	512	701	624	1,010	1,470	1,610
净利率	0.6%	0.8%	0.7%	0.9%	1.1%	1.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	516	702	624	1,013	1,469	1,611
少数股东损益	4	0	0	3	-2	1
非现金支出	79	69	87	56	53	53
非经营收益	530	320	298	809	808	961
营运资金变动	-765	385	313	-1,126	-1,897	-836
经营活动现金净流	361	1,476	1,321	752	433	1,790
资本开支	-1,425	-130	-292	-155	-13	-2
投资	-103	207	-216	67	76	50
其他	21	34	51	30	28	20
投资活动现金净流	-1,508	111	-457	-58	91	68
股权募资	0	31	83	183	5	5
债权募资	1,387	1,453	189	1,148	2,148	1,120
其他	-732	-998	-1,010	-1,875	-1,873	-2,112
筹资活动现金净流	655	486	-737	-544	281	-987
现金净流量	-492	2,073	127	150	805	871

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,618	4,000	4,098	4,247	5,052	5,923
应收账款	10,028	7,563	8,360	11,406	13,147	14,701
存货	6,507	9,199	9,560	10,744	11,912	13,808
其他流动资产	2,148	2,202	2,116	2,515	2,783	3,118
流动资产	20,301	22,964	24,134	28,912	32,894	37,550
%总资产	78.1%	79.1%	78.6%	81.5%	83.4%	85.2%
长期投资	1,321	1,342	1,307	1,309	1,313	1,313
固定资产	485	882	1,443	1,585	1,588	1,588
%总资产	1.9%	3.0%	4.7%	4.5%	4.0%	3.6%
无形资产	3,492	3,393	3,298	3,278	3,256	3,226
非流动资产	5,684	6,065	6,577	6,552	6,548	6,523
%总资产	21.9%	20.9%	21.4%	18.5%	16.6%	14.8%
资产总计	25,985	29,029	30,711	35,464	39,442	44,073
短期借款	9,267	10,236	10,132	11,546	13,618	14,653
应付款项	10,374	11,503	10,995	13,485	15,726	17,946
其他流动负债	684	773	2,253	3,350	2,386	3,116
流动负债	20,325	22,511	23,379	28,381	31,730	35,715
长期贷款	1,710	2,102	2,014	2,114	2,194	2,279
其他长期负债	104	433	594	103	99	99
负债	22,139	25,046	25,987	30,598	34,023	38,093
普通股股东权益	3,841	4,372	4,700	4,839	5,393	5,953
其中：股本	654	654	660	660	660	660
未分配利润	717	1,262	1,735	1,689	2,236	2,791
少数股东权益	5	3	3	6	4	5
负债股东权益合计	25,985	29,421	30,711	35,464	39,442	44,073

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.783	1.072	0.946	1.531	2.229	2.441
每股净资产	5.873	6.685	7.126	7.336	8.176	9.025
每股经营现金净流	0.551	2.256	2.003	1.140	0.657	2.714
每股股利	1.500	1.500	1.500	1.600	1.400	1.600
回报率						
净资产收益率	13.34%	16.04%	13.28%	20.86%	27.27%	27.05%
总资产收益率	1.97%	2.38%	2.03%	2.85%	3.73%	3.66%
投入资本收益率	6.41%	5.80%	5.83%	8.09%	9.58%	9.87%
增长率						
主营业务收入增长率	31.57%	6.04%	6.06%	17.16%	19.19%	17.14%
EBIT 增长率	43.32%	5.85%	1.88%	44.15%	37.89%	13.60%
净利润增长率	-29.12%	36.89%	-11.02%	61.76%	45.65%	9.51%
总资产增长率	7.05%	13.22%	4.31%	15.48%	11.22%	11.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.8	32.9	28.7	33.5	32.5	31.0
存货周转天数	30.8	34.4	38.7	38.0	35.6	35.5
应付账款周转天数	26.1	26.0	25.0	25.8	25.5	25.0
固定资产周转天数	0.8	0.6	0.8	0.5	0.3	0.2
偿债能力						
净负债/股东权益	243.31%	190.44%	171.13%	194.29%	199.33%	184.74%
EBIT 利息保障倍数	1.8	2.6	6.7	2.6	3.1	3.2
资产负债率	85.20%	85.13%	84.68%	86.33%	86.31%	86.47%

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	1	1	1	4	10
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

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。

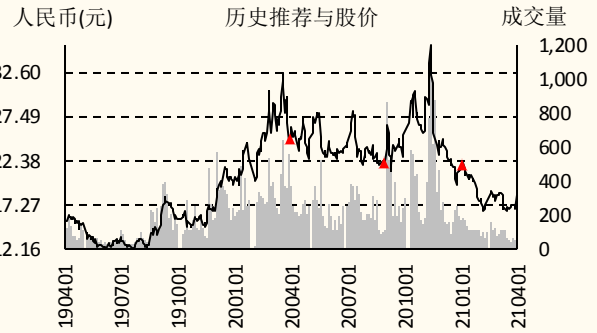
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-15	买入	27.60	39.30~39.30
2	2020-03-31	买入	24.79	N/A
3	2020-05-01	买入	24.82	N/A
4	2020-08-31	买入	22.34	N/A
5	2020-09-13	买入	21.96	N/A
6	2020-10-11	买入	26.86	45.03~45.03
7	2020-11-01	买入	25.61	N/A
8	2021-01-04	买入	21.46	N/A

来源：国金证券研究所



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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402