

2021年1季报点评：云业务好于市场预期，信创业务加速行业深耕

买入（维持）

2021年04月30日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	92,060	100,021	108,479	117,606
同比（%）	6.1%	8.6%	8.5%	8.4%
归母净利润（百万元）	624	793	1,023	1,331
同比（%）	-11.0%	27.1%	28.9%	30.1%
每股收益（元/股）	0.95	1.20	1.55	2.02
P/E（倍）	18.25	14.36	11.14	8.56

事件：2021年一季度，神州数码实现营业收入240.19亿元，同比增加33.69%，相对于2019年增加10.14%；归母净利润实现1.55亿元，同比增加31.45%，相对于2019年增加14.09%；扣非净利润实现1.52亿元，同比增加34.13%，相对于2019年增加16.05%。业绩基本符合预期。

■ **公司研发费用大幅提升，股票回购彰显发展信心：**公司持续加大云业务和信创业务研发投入，2021Q1研发费用为0.44亿元，同比增加60.43%，保障了公司在细分领域的技术领先。Q1经营性现金流4.81亿元，同比减少51.70%，主要原因是去年同期受疫情影响，厂商给予延长账期政策；投资现金流-3.46亿元，同比减少741.33%，主要是因为公司在Q1回购股票用于后续员工持股计划及/或股权激励计划，目前已回购2.6亿元，回购平均股价为21.72元，彰显公司对业务发展的信心。

■ **云业务收入翻倍，MSP/ISV重回高增：**国内云计算市场的爆发带来了对云管理和云转售服务的巨大需求，公司作为行业龙头更为受益。2021Q1，云业务整体收入实现8.15亿元，同比增加97%，云管理服务业务（MSP）实现营业收入0.67亿元，同比增加144%，数字化解决方案业务（ISV）实现营业收入0.16亿元，同比增加56%。神州数码持续加大云业务的研发投入，未来继续充分发挥自己的渠道优势，MSP和ISV业务有望在今年重新回到高增长的快车道上来。

■ **信创业务加速行业深耕：**2021年1月，神州数码信创总部基地在合肥签约落地，投后估值百亿，开启神州数码布局多样性算力和自有品牌的新契机。2021年4月，控股子公司合肥神州数码信创控股有限公司拟由广发乾和投资有限公司出资人民币1亿元进行增资扩股。一季度公司推出国内首款异构分布式数据库一体机，率先实现X86和Arm架构双循环的技术突破；神州鲲泰&XSKY星辰天合高性能分布式存储联合解决方案也正式发布。随着2021年党政和行业信创产业持续推进，神州数码有望实现3万台以上服务器的交付。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持2021-2023年EPS至1.20/1.55/2.02元，分别对应14/11/9倍PE。公司是国内MSP行业龙头，是华为的核心合作伙伴，有望在2021年行业信创中持续放量；分销业务每年贡献稳定业绩，目前公司估值较低，是云和信创加持下的性价比品种，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**鲲鹏产业链推进不及预期、云业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.08
一年最低/最高价	16.20/36.27
市净率(倍)	2.40
流通A股市值(百万元)	8591.13

基础数据

每股净资产(元)	7.20
资产负债率(%)	82.19
总股本(百万股)	659.60
流通A股(百万股)	497.46

相关研究

- 1、《神州数码 (000034)：2020 年年报点评：业绩符合市场预期，云和信创加持下的性价比品种》2021-04-05
- 2、《神州数码 (000034)：合肥入股信创子公司估值百亿，神码有望迎来重估》2021-01-04
- 3、《神州数码 (000034)：三季度业绩亮眼，云服务和信创进展顺利》2020-11-02

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	24,112	26,595	26,549	30,021	营业收入	92,060	100,021	108,479	117,606
现金	4,098	4,245	4,406	4,500	减:营业成本	88,466	95,690	103,509	111,955
应收账款	7,756	8,574	7,862	9,561	营业税金及附加	85	96	102	111
存货	9,560	10,731	11,219	12,522	营业费用	1,769	2,000	2,170	2,352
其他流动资产	2,699	3,046	3,063	3,439	管理费用	420	720	824	941
非流动资产	6,577	6,736	6,905	7,105	研发费用	182	400	488	588
长期股权投资	1,083	1,072	1,069	1,068	财务费用	196	508	491	474
固定资产	199	434	601	715	资产减值损失	21	8	20	21
在建工程	1,245	1,139	1,085	1,078	加:投资净收益	-109	21	-26	1
无形资产	2,354	2,273	2,175	2,080	其他收益	39	47	48	48
其他非流动资产	1,697	1,817	1,974	2,164	资产处置收益	12	4	5	6
资产总计	30,690	33,332	33,454	37,126	营业利润	917	1,052	1,374	1,788
流动负债	23,379	25,632	25,122	27,800	加:营业外净收支	-84	-10	-18	-25
短期借款	9,461	9,461	9,461	9,461	利润总额	833	1,043	1,355	1,763
应付账款	10,117	11,147	11,855	13,024	减:所得税费用	209	249	333	432
其他流动负债	3,800	5,023	3,806	5,315	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	2,608	2,328	2,052	1,851	归属母公司净利润	624	793	1,023	1,331
长期借款	2,014	1,632	1,236	836	EBIT	1,416	1,551	1,846	2,237
其他非流动负债	594	696	816	1,016	EBITDA	1,482	1,635	1,978	2,422
负债合计	25,987	27,960	27,174	29,652	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	3	3	3	每股收益(元)	0.95	1.20	1.55	2.02
归属母公司股东权益	4,700	5,369	6,277	7,472	每股净资产(元)	7.13	8.14	9.52	11.33
负债和股东权益	30,690	33,332	33,454	37,126	发行在外股份(百万股)	660	660	660	660
					ROIC(%)	9.0%	10.1%	11.4%	12.9%
					ROE(%)	13.3%	14.8%	16.3%	17.8%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	3.9%	4.3%	4.6%	4.8%
经营活动现金流	1,457	1,448	1,239	1,129	销售净利率(%)	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%
投资活动现金流	-457	-126	-200	-228	资产负债率(%)	84.7%	83.9%	81.2%	79.9%
筹资活动现金流	-710	-1,175	-878	-808	收入增长率(%)	6.1%	8.6%	8.5%	8.4%
现金净增加额	263	147	161	94	净利润增长率(%)	-11.1%	27.1%	28.9%	30.1%
折旧和摊销	66	84	132	185	P/E	18.25	14.36	11.14	8.56
资本开支	304	43	14	10	P/B	2.42	2.12	1.81	1.52
营运资本变动	313	179	-306	-703	EV/EBITDA	13.38	11.71	9.46	7.61

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>

