

## 2021 年半年度业绩预告点评：云业务稳步推进，“神州鲲泰”助力信创发展

2021 年 07 月 15 日

买入（维持）

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）	21.14	16.63	12.90	9.91

事件：公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计实现营业收入 548 亿元-589.00 亿元，同比增加 35.00%-45.00%；扣非净利润实现 3.2-3.5 亿元，同比增加 4.79%-14.62%。业绩基本符合市场预期。

■ **Q2 营收稳步提升，净利润由盈转亏：**2021 年上半年，公司云服务、自主品牌以及分销三大业务板块继续保持良好的增长势头，公司整体营业收入预计同比增长 35%-45%。归母净利润亏损-1.3 亿元至-1.4 亿元，由盈转亏是因为公司出售迪信通股权冲回相关费用所致。此次出售预计整体产生累计投资收益人民币 0.73 亿元，受冲回 2017 年购买迪信通获得的一次性收益及冲回历年计提迪信通投资收益及其他权益变动影响，当期产生非经常性损失人民币 4.77 亿元。剔除上述交易等非经常性损益的影响，公司扣除非经常性损益净利润预计为盈利 3.20 亿元至 3.50 亿元，同比增长 4.79%至 14.62%。

■ **云业务稳步推进，打造混合云标杆范例：**公司持续加强在云业务方面的投入，云管理和云转售服务能力不断提升，2021H1 营业收入预计同比增长 50%-60%。2021 年 6 月，公司与 IBM Cloud Paks 首次合作就取得“中科云翼”互联智造服务云平台的成功案例，在该项目中，神州数码帮助客户选择并实现了 IBM Cloud Paks 混合云平台提供的集成解决方案，避免投入大量的资源维护带来的较低投入产出比。未来公司作为国内领先的云及数字化服务提供商之一，将携手 IBM、Red Hat 帮助企业 IT 组织使用云技术降低成本，做好云管理和云转售服务。

■ **自主品牌“神州鲲泰”助力信创产业发展：**自主品牌业务稳步发展，产品结构持续优化，2021H1 营业收入预计同比增长 100%-120%。2021 年 6 月 10 日，神州数码携旗下自有品牌“神州鲲泰”参与华为“信创+”生态赋能计划。目前，神州数码已打造覆盖数据计算、数据存储、数据安全在内的全线“神州鲲泰”自有品牌体系，着力发挥整机厂商重要的聚合作用，已完成与百余家生态伙伴及软硬件产品的兼容适配。我们预计后续公司将会利用既有产能，发展与龙芯、飞腾等生态伙伴的合作关系。

■ **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 17/13/10 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)	20.00
一年最低/最高价	16.32/36.66
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	9974.60

### 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)	659.66
流通 A 股(百万股)	498.73

### 相关研究

- 1、《神州数码 (000034)：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》2021-04-30
- 2、《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
- 3、《神州数码 (000034)：合肥入股信创子公司估值百亿，神州数码有望迎来重估》2021-01-04

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
<b>流动资产</b>	<b>24,112</b>	<b>26,595</b>	<b>26,549</b>	<b>30,021</b>	<b>营业收入</b>	<b>92,060</b>	<b>100,021</b>	<b>108,479</b>	<b>117,606</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>6,577</b>	<b>6,736</b>	<b>6,905</b>	<b>7,105</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>30,690</b>	<b>33,332</b>	<b>33,454</b>	<b>37,126</b>	<b>营业利润</b>	<b>917</b>	<b>1,052</b>	<b>1,374</b>	<b>1,788</b>
<b>流动负债</b>	<b>23,379</b>	<b>25,632</b>	<b>25,122</b>	<b>27,800</b>	加:营业外净收支	-84	-10	-18	-25
短期借款	9,461	9,461	9,461	9,461	<b>利润总额</b>	<b>833</b>	<b>1,043</b>	<b>1,355</b>	<b>1,763</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>2,608</b>	<b>2,328</b>	<b>2,052</b>	<b>1,851</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>624</b>	<b>793</b>	<b>1,023</b>	<b>1,331</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>25,987</b>	<b>27,960</b>	<b>27,174</b>	<b>29,652</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>30,690</b>	<b>33,332</b>	<b>33,454</b>	<b>37,126</b>	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%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	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	21.14	16.63	12.90	9.91
资本开支	304	43	14	10	P/B	2.81	2.46	2.10	1.77
营运资本变动	313	179	-306	-703	EV/EBITDA	14.60	12.82	10.37	8.35

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>