

神州数码 (000034)

公司研究/点评报告

2021Q2 收入保持高增, “云+信创” 驱动长期发展

—神州数码 (000034) 2021 年中报点评

点评报告/计算机

2021 年 09 月 01 日

一、事件概述

2021 年 8 月 30 日公司发布 2021 年半年报, 营收 567 亿元, 同比增长 39.6%; 归母净利润-1.32 亿元, 同比下降 154.09%; 扣非净利润实现 3.4 亿元, 同比增长 11.1%

二、分析与判断

➤ 2021Q2 收入端保持快速增长, 核心业务景气度较高

2021Q2 公司收入保持高增, 增速超过 Q1 水平。2021Q2 公司收入端增速达到 44%, 2021Q1 增速 34%, 收入端增速不断提升, 反映公司业务持续快速发展。

分业务看, 核心业务均保持较快增长。IT 分销增速 39%; 云计算及数字化转型增速 63%, 其中云转售业务收入同比增长 58%, 云管理服务同比增长 147%, 数字化转型解决方案同比增长 22%; 自主品牌业务增速 103%。

➤ 各项业务齐头并进, 云、信创等领域取得多个成果

云业务方面, 1) 云管理服务: 公司已成为阿里云生态体系内集全国总经销商、钻石级合作伙伴、MSP 核心合作伙伴等多个身份为一体的核心合作伙伴之一; 与京东智联云达成战略合作协议, 双方携手在代理、开发、咨询和服务四个发展方向进行合作。**2) 数字化解决方案:** 公司的 TDMP 数据脱敏系统顺利通过自有品牌神州鲲泰服务器的兼容性测试, 正式发布了 TDMP 数据脱敏一体机, 在多个金融机构落地。**3) 视频云及超算中心云上服务:** 公司建设运营的首个鲲鹏超算中心正式落地厦门并投入运营, 超算中心项目一期主要采用以鲲鹏处理器为核心的高性能数据中心服务器, 构建起鲲鹏架构的超算平台, 成为新基建重要典型项目。

信创业务方面, 1) 服务器领域: 神州鲲泰系列服务器实现了对统信、麒麟、欧拉等操作系统的完美兼容, 同时加入了华为昇腾生态, 成为昇腾重要的整机伙伴之一。**2) PC、操作系统等领域:** 开发基于鲲鹏处理器 PC 产品, 同时完成了基于龙芯、飞腾处理器相关 PC 产品的测试, 并将于下半年投放市场。**3) 产投合作领域:** 合肥生产基地一期项目目前已经正式动工, 拟建设国内先进的服务器和 PC 产线, 主要生产公司自主品牌“神州鲲泰”系列产品, 同时携手比亚迪等公司共同推动信创产业链发展。

三、投资建议

预计公司 21-23 年 EPS 分别为 1.37/1.87/2.18 元, 对应 PE 分别为 12、8、7 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, Wind 自主可控板块 Wind 一致预期下 21 年 PE 均值 49 倍, 公司具有一定估值优势。维持“推荐”评级。

四、风险提示:

服务器投产销售进度不及预期, 云服务需求不及预期。

推荐

维持评级

当前价格: 15.79 元

交易数据 2021-8-31

| | |
|-----------------|-------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 35.80/15.79 |
| 总股本(百万股) | 660 |
| 流通股本(百万股) | 500 |
| 流通股比例(%) | 75.71 |
| 总市值(亿元) | 104 |
| 流通市值(亿元) | 79 |

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: 郭新宇

执业证 S0100518120001
电话: 01085127654
邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 神州数码(000034): 云与信创共振, 即将进入高速成长阶段
2. 神州数码(000034): 营业收入平稳回升, 大华为战略持续推进

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 | 102,500 | 115,969 | 130,824 |
| 增长率 (%) | 6.1% | 11.3% | 13.1% | 12.8% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 624 | 902 | 1,234 | 1,440 |
| 增长率 (%) | -11.0% | 44.6% | 36.7% | 16.7% |
| 每股收益 (元) | 0.96 | 1.37 | 1.87 | 2.18 |
| PE (现价) | 16.4 | 11.5 | 8.4 | 7.2 |
| PB | 2.2 | 1.9 | 1.5 | 1.3 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

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 | 102,500 | 115,969 | 130,824 |
| 营业成本 | 88,466 | 98,494 | 111,431 | 125,700 |
| 营业税金及附加 | 85 | 98 | 109 | 123 |
| 销售费用 | 1,769 | 1,931 | 1,966 | 2,173 |
| 管理费用 | 239 | 297 | 303 | 335 |
| 研发费用 | 182 | 198 | 202 | 223 |
| EBIT | 1,320 | 1,482 | 1,958 | 2,270 |
| 财务费用 | 196 | 331 | 330 | 327 |
| 资产减值损失 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | (109) | 3 | (16) | (41) |
| 营业利润 | 917 | 1,207 | 1,668 | 1,955 |
| 营业外收支 | (84) | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 833 | 1,190 | 1,638 | 1,911 |
| 所得税 | 209 | 285 | 402 | 468 |
| 净利润 | 624 | 905 | 1,236 | 1,443 |
| 归属于母公司净利润 | 624 | 902 | 1,234 | 1,440 |
| EBITDA | 1,386 | 1,542 | 2,026 | 2,342 |

| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 4098 | 4236 | 4571 | 5005 |
| 应收账款及票据 | 7756 | 8462 | 9383 | 10373 |
| 预付款项 | 1769 | 2050 | 2273 | 2590 |
| 存货 | 9560 | 10908 | 11786 | 13302 |
| 其他流动资产 | 315 | 315 | 315 | 315 |
| 流动资产合计 | 24112 | 26567 | 28940 | 32252 |
| 长期股权投资 | 1083 | 1086 | 1071 | 1030 |
| 固定资产 | 199 | 213 | 244 | 266 |
| 无形资产 | 2354 | 2248 | 2142 | 2038 |
| 非流动资产合计 | 6577 | 6956 | 7296 | 7586 |
| 资产合计 | 30690 | 33523 | 36236 | 39837 |
| 短期借款 | 9461 | 9461 | 9461 | 9461 |
| 应付账款及票据 | 10117 | 11179 | 12696 | 14294 |
| 其他流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债合计 | 23379 | 25306 | 26784 | 28943 |
| 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 | 27914 | 29392 | 31551 |
| 股本 | 660 | 660 | 660 | 660 |
| 少数股东权益 | 3 | 6 | 7 | 9 |
| 股东权益合计 | 4703 | 5608 | 6844 | 8287 |
| 负债和股东权益合计 | 30690 | 33523 | 36236 | 39837 |

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% | 11.3% | 13.1% | 12.8% |
| EBIT 增长率 | 1.9% | 12.2% | 32.1% | 15.9% |
| 净利润增长率 | -11.0% | 44.6% | 36.7% | 16.7% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 3.9% | 3.9% | 3.9% | 3.9% |
| 净利率 | 0.7% | 0.9% | 1.1% | 1.1% |
| 总资产收益率 ROA | 2.0% | 2.7% | 3.4% | 3.6% |
| 净资产收益率 ROE | 13.3% | 16.1% | 18.0% | 17.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 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 | 28.3 | 30.4 | 29.4 | 29.9 |
| 存货周转天数 | 38.2 | 37.4 | 36.7 | 35.9 |
| 总资产周转率 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.4 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.0 | 1.4 | 1.9 | 2.2 |
| 每股净资产 | 7.1 | 8.5 | 10.4 | 12.5 |
| 每股经营现金流 | 1.9 | 1.4 | 1.7 | 1.9 |
| 每股股利 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 16.4 | 11.5 | 8.4 | 7.2 |
| PB | 2.2 | 1.9 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 11.8 | 10.5 | 8.1 | 6.8 |
| 股息收益率 | 1.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 624 | 905 | 1,236 | 1,443 |
| 折旧和摊销 | (42) | 60 | 69 | 73 |
| 营运资金变动 | 404 | (412) | (561) | (718) |
| 经营活动现金流 | 1,284 | 929 | 1,150 | 1,243 |
| 资本开支 | 292 | 400 | 454 | 447 |
| 投资 | (216) | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (457) | (400) | (454) | (447) |
| 股权募资 | 83 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 189 | (29) | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | (710) | (390) | (361) | (361) |
| 现金净流量 | 117 | 139 | 334 | 435 |

分析师简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。