

2021年08月31日

证券分析师 王紫敬

执业证号: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

2021年半年报点评:云业务稳步推进,“神州鲲泰”下半年投放市场

买入(维持)

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)	16.62	13.16	10.19	7.82

事件:公司发布2021年半年度报告,实现营业收入567亿元,同比增加39.58%;扣除非经常性损益的净利润3.39亿元,同比增长11.07%。业绩基本符合市场预期。

■ **各项业务全面向好**:2021年上H1云计算及数字化转型业务实现营业收入16.88亿元,同比增长62.66%;自主品牌业务实现营业收入5.26亿元,同比增长102.96%;IT分销和增值业务实现营业收入544.80亿元,同比增长38.57%;研发投入持续增加,累计研发投入0.98亿,同比增长54.15%。归母净利润为-1.32亿元,其主要原因是受冲回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,扣非后归母利润为3.39亿元。

■ **云业务持续向好,持续做好标杆案例**:2021年H1云计算业务中,云管理服务(MSP)收入1.66亿元,同比增长147%,毛利率43.2%;数字化转型解决方案(ISV)收入0.37亿元,同比增长22%,毛利率86.0%。公司云管理服务能力已经覆盖全球五大公有云(AWS、Azure、Aliyun、谷歌云、腾讯云)及华为云、中国移动云、京东智联云等国内主流公有云厂商,具备完善的技术研发、方案服务能力。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。

■ **响应“新基建”,“鲲鹏+昇腾”自有品牌逐步崛起**:公司已打造“神州鲲泰”自由品牌产品体系,覆盖数据计算、数据存储、数据传输、数据安全等,推动整个算力发展,其中神州鲲泰 KunTai R822服务器还实现了对统信、麒麟、欧拉等操作系统的完美兼容。PC领域中,公司在开发基于鲲鹏处理器PC产品的同时,进行多元化的布局,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。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13.16/10.19/7.82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)	15.79
一年最低/最高价	15.45/36.66
市净率(倍)	2.04
流通A股市值(百万元)	7888.70

基础数据

每股净资产(元)	7.73
资产负债率(%)	83.24
总股本(百万股)	659.88
流通A股(百万股)	499.60

相关研究

1、《神州数码(000034):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》2021-07-15

2、《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

3、《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

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	16.62	13.16	10.19	7.82
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: wind, 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>