

神州数码 (000034)

2021 年年报点评：营收首次突破千亿，云+信创双轮驱动

买入（维持）

2022 年 03 月 30 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	122,385	131,431	140,883	149,290
同比（%）	32.94	7.39	7.19	5.97
归属母公司净利润（百万元）	238	869	999	1,134
同比（%）	-61.85	265.11	14.97	13.42
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	1.32	1.51	1.72
P/E（现价&最新股本摊薄）	39.93	10.94	9.51	8.39

事件：公司发布 2021 年年报，公司实现营业收入 1223.85 亿元，同比增长 32.94%；扣非净利润 6.72 亿元，同比增长 3.14%。业绩超出市场预期。

投资要点

■ **自主品牌业务表现亮眼，云计算及数字化转型业务高速增长：**分业务来看，IT 分销和增值业务营收 1168.38 亿元，同比增长 31.79%。2021 年缺芯叠加国产化替代加速促使半导体行业景气度快速提升，在此背景下，公司微电子业务报告期内取得了大幅增长。云计算及数字化转型业务营收 38.85 亿元，同比增长 45.71%。其中云转售业务（AGG）收入 34.4 亿元，同比增长 45%，云管理服务及数字化转型解决方案业务（MSP+ISV）收入 4.5 亿元，同比增长 54%。自主品牌业务营收 16.50 亿元，同比增长 126.86%。自主品牌业务快速增长的主要原因是信创业务取得突破性发展，2021 年收入 11.5 亿元，同比增长 236%。

■ **不断加大研发投入，助力信创和云业务腾飞：**2021 年，神州数码累计研发投入 2.4 亿元，同比增长 32%，提升云和信创产品技术。**云业务方面**，2021 年，神州数码入选了 Forrester 首份《中国云迁移、现代化和管理服务报告》以及信通院发布的首份《混合云产业全景图》，MSP 服务能力再获多项认可。**信创业务方面**，2021 年，神州数码先后中标多个政企行业大单，以及“中国移动 2021 年至 2022 年人工智能通用计算设备集中采购”、“中国移动 2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购”等多个标杆项目。产能方面，神州信创合肥生产基地一期项目已正式动工建设，助力信创产业加速落地。

■ **2022 年行业信创大规模开启，公司信创业务动能十足：**党政信创近几年发展已经推动了国产软硬件生态的完善，国产生态日渐成熟，为行业信创的大规模开展奠定了基础。2021 年，金融、电信运营商等行业已经开始较大规模试点，积累了相关经验。2022 年，行业信创市场空间有望进一步打开，神州数码信创产品已经经历了党政信创和行业信创试点试炼，深受客户认可，产能方面，公司厦门，合肥产线保障产能充足，基于此，公司信创业务有望迎来跨越式发展。

■ **盈利预测与投资评级：**神州数码云和信创业务产品性能优越，已经获得客户认可，行业信创市场空间打开，公司有望取得较大市场份额。考虑到公司将会加大研发投入，提升产品性能，我们下调 2022-2023 年归母净利润为 8.69（-1.54）/9.99（-3.32）亿元，预计 2024 年归母净利润为 11.34 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**信创政策不及预期；疫情加剧风险；产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.40
一年最低/最高价	13.49/23.03
市净率(倍)	1.56
流通 A 股市值(百万元)	7,755.55
总市值(百万元)	9,508.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.20
资产负债率(% ,LF)	83.01
总股本(百万股)	660.28
流通 A 股(百万股)	538.58

相关研究

《神州数码(000034)：2021 年三季报点评：业绩持续亮眼，自主品牌形成生态》

2021-11-01

《神州数码(000034)：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》

2021-09-01

神州数码三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	32,333	34,959	37,665	40,589	营业总收入	122,385	131,431	140,883	149,290
货币资金及交易性金融资产	4,614	5,500	6,500	8,000	营业成本(含金融类)	118,287	127,130	136,279	144,385
经营性应收款项	12,442	13,043	13,595	13,997	税金及附加	117	131	141	149
存货	14,554	15,674	16,802	17,801	销售费用	1,917	2,169	2,254	2,389
合同资产	42	39	42	45	管理费用	282	329	352	328
其他流动资产	681	703	726	747	研发费用	240	289	310	328
非流动资产	6,621	7,116	7,512	7,515	财务费用	273	274	266	253
长期股权投资	203	203	203	203	加:其他收益	41	39	42	45
固定资产及使用权资产	252	261	268	274	投资净收益	-559	0	0	0
在建工程	1,858	2,358	2,758	2,758	公允价值变动	-69	0	0	0
无形资产	2,288	2,293	2,301	2,316	减值损失	-193	0	0	0
商誉	957	957	957	957	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	30	50	70	90	营业利润	490	1,149	1,323	1,502
其他非流动资产	1,033	994	955	917	营业外净收支	13	10	10	10
资产总计	38,953	42,075	45,178	48,104	利润总额	503	1,159	1,333	1,512
流动负债	30,495	32,848	35,051	36,943	减:所得税	253	290	333	378
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,933	11,371	12,014	12,523	净利润	250	869	999	1,134
经营性应付款项	13,532	14,629	15,681	16,614	减:少数股东损益	12	0	0	0
合同负债	3,350	3,814	4,088	4,332	归属母公司净利润	238	869	999	1,134
其他流动负债	2,679	3,034	3,267	3,475	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	1.32	1.51	1.72
非流动负债	1,842	1,742	1,642	1,542	EBIT	1,394	1,433	1,599	1,765
长期借款	1,701	1,601	1,501	1,401	EBITDA	1,513	1,587	1,756	1,927
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.35	3.27	3.27	3.29
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	0.19	0.66	0.71	0.76
其他非流动负债	117	117	117	117	收入增长率(%)	32.94	7.39	7.19	5.97
负债合计	32,337	34,589	36,693	38,485	归母净利润增长率(%)	-61.85	265.11	14.97	13.42
归属母公司股东权益	6,081	6,950	7,949	9,083					
少数股东权益	536	536	536	536					
所有者权益合计	6,616	7,485	8,485	9,618					
负债和股东权益	38,953	42,075	45,178	48,104					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-156	1,543	1,367	1,624	每股净资产(元)	9.20	10.53	12.04	13.76
投资活动现金流	-289	-639	-544	-154	最新发行在外股份(百万股)	660	660	660	660
筹资活动现金流	1,027	-18	178	30	ROIC(%)	3.83	5.41	5.64	5.81
现金净增加额	572	886	1,000	1,500	ROE-摊薄(%)	3.92	12.51	12.57	12.48
折旧和摊销	119	154	158	162	资产负债率(%)	83.01	82.21	81.22	80.00
资本开支	-349	-625	-530	-140	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.93	10.94	9.51	8.39
营运资本变动	-1,509	-158	-356	-227	P/B (现价)	1.56	1.37	1.20	1.05

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>

