

神州数码 (000034)

发布员工持股计划，高增长低估值优异品种 买入 (维持)

2022年04月11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	1,020	1,228	1,458
同比	-61.85	328.20	20.47	18.69
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.36	1.54	1.86	2.21
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.12	9.84	8.17	6.88

股价走势



事件: 2022年4月11日, 公司发布《神州数码集团股份有限公司2022年员工持股计划(草案)》。

投资要点

- **高业绩目标低估值, 性价比凸显:** 员工持股计划考核指标为2022、2023年归母净利润不低于10、12亿元。2022年业绩目标相比于2021年扣非净利润增加约50%, 而截至2022年4月11日, 对应2022年估值仅10倍PE, 性价比比较高。
- **覆盖范围广, 增强凝聚力:** 员工持股计划受让价格为10.86元/股, 为上市公司回购股票均价21.72元/股的50%, 为本草案公布前20个交易日公司股票交易均价14.56元/股的74.59%。激励股票规模约为2,013.71万股, 占公司当前总股本的3.05%。参与对象中, 董事、监事和高级管理人员共计15人, 总人数不超过400人, 占2021年末员工总数8%。存续期为5年, 第一个退出期为第3-4年, 退出比例为50%, 第二个退出期为4-5年, 退出比例为50%。发布员工持股计划的主要目的为建立共享机制, 完善公司治理结构, 完善激励体系, 增强公司凝聚力。
- **信创行业景气度提升, 信创业务蓄势待发。** 2022年党政信创市场规模有望增长, 行业信创市场规模有望翻倍。公司信创业务围绕华为鲲鹏, 为华为鲲鹏服务器核心厂商, 厦门、合肥产线产能充足, 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:** 神州数码发布员工持股计划, 2022年业绩目标相比2021年扣非净利润增长约50%。2022年行业信创市场空间打开, 公司作为华为鲲鹏服务器核心厂商, 已经获得客户认可, 公司有望取得较大市场份额。基于此, 我们上调2022-2024年归母净利润为10.20(+1.51)/12.28(+2.29)/14.58(+3.24)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。

市场数据

收盘价(元)	15.19
一年最低/最高价	13.49/23.03
市净率(倍)	1.65
流通A股市值(百万元)	8,181.02
总市值(百万元)	10,029.63

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年年报点评: 营收首次突破千亿元, 云+信创双轮驱动》

2022-03-30

《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, “神州鲲鹏”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)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	32,333	34,928	37,620	40,525	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	126,932	135,982	143,969
经营性应收款项	12,442	13,037	13,586	13,984	税金及附加	117	131	141	149
存货	14,554	15,649	16,765	17,750	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	271	258	237
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	1,349	1,628	1,934
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	42,044	45,132	48,040	利润总额	503	1,359	1,638	1,944
流动负债	30,495	32,667	34,626	36,177	减:所得税	253	340	409	486
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,933	11,222	11,638	11,823	净利润	250	1,020	1,228	1,458
经营性应付款项	13,532	14,606	15,647	16,566	减:少数股东损益	12	0	0	0
合同负债	3,350	3,808	4,079	4,319	归属母公司净利润	238	1,020	1,228	1,458
其他流动负债	2,679	3,031	3,262	3,469	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	1.54	1.86	2.21
非流动负债	1,842	1,742	1,642	1,542	EBIT	1,394	1,631	1,896	2,181
长期借款	1,701	1,601	1,501	1,401	EBITDA	1,513	1,785	2,053	2,343
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.35	3.42	3.48	3.56
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	0.19	0.78	0.87	0.98
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	34,409	36,268	37,719	归母净利润增长率(%)	-61.85	328.20	20.47	18.69
归属母公司股东权益	6,081	7,100	8,328	9,786					
少数股东权益	536	536	536	536					
所有者权益合计	6,616	7,635	8,864	10,321					
负债和股东权益	38,953	42,044	45,132	48,040					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-156	1,689	1,587	1,931	每股净资产(元)	9.20	10.75	12.61	14.82
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	-164	-42	-277	ROIC(%)	3.83	6.15	6.69	7.17
现金净增加额	572	886	1,000	1,500	ROE-摊薄(%)	3.92	14.36	14.75	14.90
折旧和摊销	119	154	158	162	资产负债率(%)	83.01	81.84	80.36	78.52
资本开支	-349	-625	-530	-140	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.12	9.84	8.17	6.88
营运资本变动	-1,509	-156	-355	-226	P/B(现价)	1.65	1.41	1.20	1.02

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>

