

神州数码 (000034)

2022年一季报点评：股票激励给出新指引，行业信创是2022年主要看点

买入（维持）

2022年04月29日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

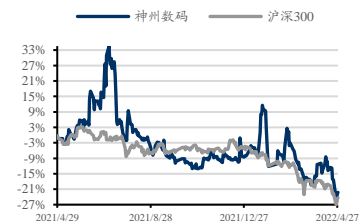
研究助理 王世杰

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	134,936	148,313	161,588
同比	32.94	10.26	9.91	8.95
归属母公司净利润（百万元）	238	1,029	1,235	1,508
同比	-61.85	332.12	20.08	22.04
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	1.56	1.87	2.28
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.97	8.55	7.12	5.84

股价走势



事件：公司发布2022年一季报，公司实现营业收入285.99亿元，同比增长19.07%，归母净利润1.87亿元，同比增长19.75%，扣非归母净利润1.84亿元，同比增长20.13%。业绩表现超出市场预期。

投资要点

- **云和自主品牌业务展现超强动能：**2022年一季度业绩再攀高峰，分业务看，云计算及数字化转型业务营收实现11.18亿元，同比增长38.53%；自主品牌业务营收实现4.31亿元，同比增长83.52%。2022年一季度，公司研发费用同比增加39.57%，主要是加大云业务和信创业务研发投入，云和信创业务是公司未来增长的主要动力，公司加大研发，超前布局。
- **股权激励给出业绩高增长目标：**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)》。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28日，对应2022年估值仅9倍PE。
- **行业信创大年，公司信创业务中标多个行业大单：**2022年，行业信创市场规模有望翻倍，金融、电信等重点行业进展迅速。公司依托华为鲲鹏，是华为鲲鹏服务器核心厂商，已经在行业信创取得突破。运营商方面，神州云科2021年中标的“中移动21~22年人工智能通用计算设备集中采购”成功签署合同，中标金额为1.49亿元，2022年2月神州数码成功中标“中移动21~22年PC服务器集采”，中标金额23.73亿元。金融领域方面，神州鲲鹏系列产品先后中标“某国有股份制商业银行鲲鹏PC服务器采购项目”、“某国有股份制银行总行鲲鹏服务器入围选型项目”等多个行业大单。
- **盈利预测与投资评级：**神州数码不断加大云和信创业务研发投入，提升产品性能和服务能力，随着行业信创市场打开，我们预计公司将会取得较大市场份额，发展迈入快车道。基于此，我们上调2022-2024年归母净利润预测为10.29(+0.09)/12.35(+0.07)/15.08(+0.50)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)	13.33
一年最低/最高价	12.64/23.03
市净率(倍)	1.43
流通A股市值(百万元)	7,179.33
总市值(百万元)	8,801.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.30
资产负债率(% ,LF)	80.61
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)：发布员工持股计划，高增长低估值优异品种》

2022-04-12

《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》

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	35,707	39,253	43,189	营业总收入	122,385	134,936	148,313	161,588
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	130,345	143,235	155,926
经营性应收款项	12,442	13,385	14,305	15,139	税金及附加	117	135	148	162
存货	14,554	16,070	17,659	19,224	销售费用	1,917	2,226	2,373	2,585
合同资产	42	40	44	48	管理费用	282	337	371	355
其他流动资产	681	712	745	777	研发费用	240	297	326	355
非流动资产	6,621	7,116	7,512	7,515	财务费用	273	274	267	252
长期股权投资	203	203	203	203	加:其他收益	41	40	44	48
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	1,362	1,637	2,000
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	42,823	46,766	50,703	利润总额	503	1,372	1,647	2,010
流动负债	30,495	33,437	36,244	38,773	减:所得税	253	343	412	503
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,933	11,418	12,035	12,407	净利润	250	1,029	1,235	1,508
经营性应付款项	13,532	14,999	16,482	17,942	减:少数股东损益	12	0	0	0
合同负债	3,350	3,910	4,297	4,678	归属母公司净利润	238	1,029	1,235	1,508
其他流动负债	2,679	3,110	3,430	3,746	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	1.56	1.87	2.28
非流动负债	1,842	1,742	1,642	1,542	EBIT	1,394	1,646	1,914	2,262
长期借款	1,701	1,601	1,501	1,401	EBITDA	1,513	1,800	2,072	2,424
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	3.35	3.40	3.42	3.50
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	0.19	0.76	0.83	0.93
其他非流动负债	117	117	117	117	收入增长率(%)	32.94	10.26	9.91	8.95
负债合计	32,337	35,179	37,886	40,315	归母净利润增长率(%)	-61.85	332.12	20.08	22.04
归属母公司股东权益	6,081	7,109	8,345	9,852					
少数股东权益	536	536	536	536					
所有者权益合计	6,616	7,645	8,880	10,388					
负债和股东权益	38,953	42,823	46,766	50,703					

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	1,497	1,394	1,759	每股净资产(元)	9.20	10.77	12.64	14.92
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	28	150	-104	ROIC(%)	3.83	6.18	6.66	7.27
现金净增加额	572	886	1,000	1,500	ROE-摊薄(%)	3.92	14.47	14.81	15.30
折旧和摊销	119	154	158	162	资产负债率(%)	83.01	82.15	81.01	79.51
资本开支	-349	-625	-530	-140	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.97	8.55	7.12	5.84
营运资本变动	-1,509	-432	-643	-561	P/B(现价)	1.45	1.24	1.05	0.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

