

神州数码 (000034)

2022 年中报点评：云和自主品牌业务高增，与华为合作逐步升级

买入（维持）

2022 年 08 月 31 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 | 33% | 10% | 10% | 9% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 238 | 1,029 | 1,235 | 1,508 |
| 同比 | -62% | 332% | 20% | 22% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.36 | 1.55 | 1.86 | 2.28 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 54.34 | 12.58 | 10.48 | 8.58 |

事件：2022 年 8 月 31 日，神州数码发布 2022 年中报。2022 年上半年，公司实现营业收入 576.74 亿元，同比增长 1.72%；归母净利润 3.90 亿元，同比增长 400.61%；扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增长 10.37%。业绩符合市场预期。

投资要点

- 云计算及数字化转型业务营收增速亮眼，与华为合作逐步加深：**2022 年 H1，公司云计算及数字化转型业务实现营收 23.71 亿元，同比增长 40.40%。其中云转售（AGG）业务收入 21.03 亿元，同比增长 41.53%；云管理服务（MSP）收入 2.26 亿元，同比增长 36.50%；数字化转型解决方案（ISV）收入 0.42 亿元，同比增长 12.29%。公司 IT 分销和增值业务克服了疫情影响，实现营业收入 544.95 亿元，同比保持持平。2022 年 H1，公司与华为合作持续加深，公司成为华为云 MSP 框架首批入围合作伙伴，并且完成了华为云 CSSP 认证级伙伴复核，并启动 CSSP 领先级伙伴的申请工作，未来有望与华为在更多领域进行合作。
- 自主品牌业务收入增幅超 50%，发布神州鲲鹏人工智能推理服务器：**2022 年 H1，公司自主品牌业务实现营业收入 8.01 亿元，同比增长 52.47%。2022 年 H1，公司发布了神州鲲鹏人工智能推理服务器，以“鲲鹏+昇腾”为核心，可提供 128 个处理核心的算力，同时最大可支持 8 张华为 Atlas 300 推理卡，提供 256GB 推理缓存，以及最大 704 TOPS INT8 的 AI 算力。该服务器可广泛应用于各行各业推量场景中，满足行业对新信息技术架构对 AI 的要求，同时结合神州鲲鹏边缘推理服务器，可为客户提供端边云全场景 AI 算力。
- 行业信创加快推进，公司斩获多个行业大单：**2022 年初以来，行业信创推进逐步加快，金融、电信等行业对国产服务器需求量较大。2022 年 H1，公司斩获多个来自运营商和金融大客户的订单，并且赢得了“中国移动 2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购”、“中国移动 2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购补充采购”、“厦门市公安局大数据项目”、“成都公安大数据采购项目”等多个标杆项目。我们预计在鲲鹏系快速崛起强大背景下，公司上半年信创业务收入有翻倍以上增长。
- 盈利预测与投资评级：**神州数码与华为合作深度不断升级，在华为云、鲲鹏等方面合作进展迅速，未来合作范围有望进一步扩大。随着行业信创发展加快，华为鲲鹏回归，我们预计公司即将迈入发展快车道。基于此，我们维持 2022-2024 年归母净利润预测为 10.29/12.35/15.08 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) | 19.53 |
| 一年最低/最高价 | 12.45/21.16 |
| 市净率(倍) | 2.10 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10,588.58 |
| 总市值(百万元) | 12,939.06 |

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) | 662.52 |
| 流通 A 股(百万股) | 542.17 |

相关研究

《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》

2022-04-29

《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 | 149 | 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 | 33,434 | 36,242 | 38,771 | 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 | 11,415 | 12,033 | 12,405 | 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 | 1.55 | 1.86 | 2.28 |
| 非流动负债 | 1,842 | 1,742 | 1,642 | 1,542 | EBIT | 1,394 | 1,646 | 1,913 | 2,262 |
| 长期借款 | 1,701 | 1,601 | 1,501 | 1,401 | EBITDA | 1,513 | 1,800 | 2,071 | 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 | 35,176 | 37,884 | 40,313 | 归母净利润增长率(%) | -61.85 | 332.13 | 20.03 | 22.09 |
| 归属母公司股东权益 | 6,081 | 7,112 | 8,347 | 9,854 | | | | | |
| 少数股东权益 | 536 | 536 | 536 | 536 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 6,616 | 7,647 | 8,882 | 10,390 | | | | | |
| 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 | 1,393 | 1,759 | 每股净资产(元) | 9.20 | 10.73 | 12.60 | 14.87 |
| 投资活动现金流 | -289 | -639 | -544 | -154 | 最新发行在外股份(百万股) | 663 | 663 | 663 | 663 |
| 筹资活动现金流 | 1,027 | 28 | 151 | -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 | 14.80 | 15.30 |
| 折旧和摊销 | 119 | 154 | 158 | 162 | 资产负债率(%) | 83.01 | 82.14 | 81.01 | 79.51 |
| 资本开支 | -349 | -625 | -530 | -140 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 54.34 | 12.58 | 10.48 | 8.58 |
| 营运资本变动 | -1,509 | -432 | -643 | -561 | P/B (现价) | 2.12 | 1.82 | 1.55 | 1.31 |

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>

