

神州数码 (000034.SZ)

云与信创持续高增长，华为信创是大的看点

2022年09月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

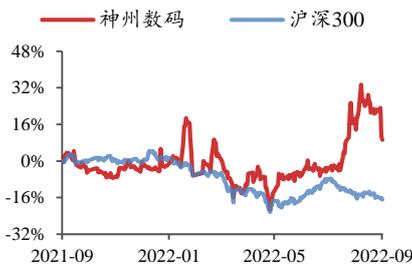
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2022/9/1
当前股价(元)	17.32
一年最高最低(元)	21.16/12.45
总市值(亿元)	114.75
流通市值(亿元)	93.90
总股本(亿股)	6.63
流通股本(亿股)	5.42
近3个月换手率(%)	196.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《云与信创助力腾飞—公司首次覆盖报告》-2022.8.10

● 国内 IT 产品、技术解决方案和服务商，维持“买入”评级

近几年公司传统 IT 分销业务维持稳定发展，同时积极拓展云服务业务及信创业务，取得显著成效。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 10.73、12.74、14.92 亿元，EPS 分别为 1.62、1.92、2.25 元/股，当前股价对应 PE 分别 10.7、9.0、7.7 倍，维持“买入”评级。

● 业绩平稳增长，云与信创高速增长

(1) 2022 年上半年公司实现营业收入 576.74 亿元，同比增长 1.72%，其中云服务和信创两大战略业务继续保持高速增长，云业务收入为 23.71 亿元，同比增长 40.4%；自主品牌业务收入为 8.01 亿元，同比增长 52.47%；IT 分销和增值业务收入为 544.95 亿元，同比基本持平。(2) 上半年公司实现归母净利润 3.90 亿元，同比增长 400.61%；实现扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增长 10.37%。公司销售毛利率为 3.85%，同比提升 0.2 个百分点。财务费用同比增长 59.41%，主要由于人民币贬值，形成汇兑损失。

● 行业信创需求加速释放，公司落地运营商与金融领域多个标杆项目

在政策推动下，重点行业信创的相关需求有望持续释放，迎来新机遇期。上半年公司获得了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”等多个标杆项目。

● 云业务高速发展，服务能力持续提升

MSP 业务领域，公司积极推动 MSP 服务向 MSP+ 升级，在多个行业落地云原生相关项目，云管理服务能力持续提升。ISV 业务领域，TDMP 数据脱敏产品上线阿里云生态集成认证中心，成为首批数据脱敏类独家产品，获得专业机构、合作伙伴的多维度认可。

● 风险提示：市场竞争加剧风险；供应链风险；应收账款管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	92,060	122,385	131,225	153,841	180,020
YOY(%)	6.1	32.9	7.2	17.2	17.0
归母净利润(百万元)	624	238	1,073	1,274	1,492
YOY(%)	-11.0	-61.8	350.7	18.8	17.1
毛利率(%)	3.9	3.3	3.6	3.8	4.0
净利率(%)	0.7	0.2	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	13.3	3.8	14.8	15.2	15.3
EPS(摊薄/元)	0.94	0.36	1.62	1.92	2.25
P/E(倍)	18.4	48.2	10.7	9.0	7.7
P/B(倍)	2.4	1.9	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	24112	32333	36182	49242	49869
现金	4098	4614	10968	12457	14491
应收票据及应收账款	7756	8675	11058	12076	14995
其他应收款	212	302	315	408	439
预付账款	1769	3480	1910	4436	3026
存货	9560	14554	11207	19147	16201
其他流动资产	718	708	724	718	718
非流动资产	6577	6621	5996	5600	5110
长期投资	1083	203	-231	-775	-1332
固定资产	199	194	514	741	866
无形资产	2354	2288	2195	2111	2022
其他非流动资产	2941	3936	3518	3523	3554
资产总计	30690	38953	42179	54842	54979
流动负债	23379	30495	32860	44680	43741
短期借款	9461	9521	14939	15364	16661
应付票据及应付账款	10117	13532	11758	23477	19749
其他流动负债	3800	7443	6163	5838	7330
非流动负债	2608	1842	1701	1337	976
长期借款	2014	1701	1361	1020	680
其他非流动负债	594	141	341	316	295
负债合计	25987	32337	34562	46016	44716
少数股东权益	3	536	588	651	724
股本	660	661	663	663	663
资本公积	2423	3823	3823	3823	3823
留存收益	1848	1957	2672	3482	4410
归属母公司股东权益	4700	6081	7029	8175	9539
负债和股东权益	30690	38953	42179	54842	54979

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1457	-156	2281	1910	1716
净利润	624	250	1126	1337	1565
折旧摊销	66	89	126	237	340
财务费用	196	273	295	298	414
投资损失	109	559	102	143	135
营运资金变动	313	-1509	524	-177	-829
其他经营现金流	149	182	108	73	90
投资活动现金流	-457	-289	386	-56	-171
资本支出	304	366	-37	112	60
长期投资	-216	1	434	527	557
其他投资现金流	-368	78	783	583	445
筹资活动现金流	-710	1027	-1636	-791	-903
短期借款	-230	59	0	0	0
长期借款	-89	-313	-340	-340	-340
普通股增加	5	1	2	0	0
资本公积增加	47	1400	0	0	0
其他筹资现金流	-443	-120	-1297	-451	-563
现金净增加额	263	572	936	1063	737

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	92060	122385	131225	153841	180020
营业成本	88466	118287	126451	147989	172904
营业税金及附加	85	117	141	169	203
营业费用	1769	1917	1968	2461	2952
管理费用	239	282	289	338	594
研发费用	182	240	262	415	540
财务费用	196	273	295	298	414
资产减值损失	21	-33	-206	-240	-194
其他收益	39	41	49	59	71
公允价值变动收益	-84	-69	-76	-84	-92
投资净收益	-109	-559	-102	-143	-135
资产处置收益	12	1	1	1	1
营业利润	917	490	1485	1763	2064
营业外收入	15	11	14	17	21
营业外支出	99	-2	-3	-3	-4
利润总额	833	503	1502	1784	2089
所得税	209	253	377	447	524
净利润	624	250	1126	1337	1565
少数股东损益	0	12	53	63	73
归属母公司净利润	624	238	1073	1274	1492
EBITDA	1482	1143	2187	2627	3023
EPS(元)	0.94	0.36	1.62	1.92	2.25

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	32.9	7.2	17.2	17.0
营业利润(%)	-0.4	-46.6	203.1	18.7	17.0
归属于母公司净利润(%)	-11.0	-61.8	350.7	18.8	17.1
获利能力					
毛利率(%)	3.9	3.3	3.6	3.8	4.0
净利率(%)	0.7	0.2	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	13.3	3.8	14.8	15.2	15.3
ROIC(%)	6.2	2.8	6.5	7.1	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	84.7	83.0	81.9	83.9	81.3
净负债比率(%)	179.5	121.8	77.1	50.4	32.7
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.4	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	3.1	3.5	3.2	3.2	3.3
应收账款周转率	12.2	14.9	13.3	13.3	13.3
应付账款周转率	9.1	10.0	10.0	8.4	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.36	1.62	1.92	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.20	-0.24	3.44	2.88	2.59
每股净资产(最新摊薄)	7.09	9.18	10.61	12.34	14.40
估值比率					
P/E	18.4	48.2	10.7	9.0	7.7
P/B	2.4	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.4	17.6	8.2	6.3	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn