

再获重要鲲鹏订单，华为数字底座风云再起

2022 年 10 月 20 日

➤ **事件概述：**10 月 18 日，中国移动采购与招标网发布了《2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购第二批次（标包 7—9）中标候选人公示》，神州数码集团股份有限公司下属控股子公司北京神州数码云科信息技术有限公司成为该项目标包 9（NFV 计算服务器）的第二中标候选人。

➤ **年内已有多个重要订单落地，彰显自身实力与体系地位。**此次投标报价为 4.77 亿元，中标份额 30%。结合之前发布的《2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购第二批次（标包 1-6）中标候选人公示》，在此次集中采购中，神州鲲鹏服务器总共入围四个标包，且所有中标标包排名皆为前二，体现公司自身实力。根据招标公告显示，本次 PC 服务器采购规模为 34400 台，划分为 3 个标包，包含 NFV 计算服务器以及管理服务器，中标产品主要为产品主要为 KunTai R722 服务器（2U 双路机架式服务器，搭载 2 颗鲲鹏 920 高性能 ARM 架构处理器，最大支持 128 个核心）。

同时，公司已经连续获得“中国移动 2021 年至 2022 年人工智能通用计算设备集中采购项目”、“2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购（第 1 批次）”以及“2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购第二批次（标包 1-6）中标候选人公示”等订单，彰显自身实力与体系地位。

➤ **从基础到布局再到产业拐点，看好公司作为华为鲲鹏数字底座“扛旗者”全面发力。**

华为合作历史悠久：公司与华为合作超过 10 年，“大华为”战略下进一步推升合作关系，作为鲲鹏体系的核心参与者，与华为全方位合作有利于公司业务的发展。

全方位布局：服务器领域全面布局，多条产品线发力国产服务器，5 大研发基地确保产能充足。

产业拐点：产业景气度拐点已现，根据移动等集采情况，服务器国产化比例不断提升，同时今年以来多个上市公司发布鲲鹏中标订单，鲲鹏产业链正在持续复苏。公司在运营商招标中多次中标且具有较高份额，体现公司行业地位与自身实力。

➤ **投资建议：**公司是信创领域领军企业，行业景气度拐点已现，公司作为国内信创产业的重要参与者有望持续受益于行业景气度提升；同时公司深度布局云及分销业务，均处于细分市场领先地位，并在光伏等信业务方面不断进取，为长期成长奠定重要支撑。预计 2022-2024 年归母净利润为 10.73、12.84、15.33 亿元，对应 PE 分别为 13X、11X、9X，维持“推荐”评级

➤ **风险提示：**行业竞争加剧、行业技术路线变化的风险；产业发展进度存在不确定性；新业务拓展的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	122385	130860	141835	153419
增长率（%）	32.9	6.9	8.4	8.2
归属母公司股东净利润（百万元）	238	1073	1284	1533
增长率（%）	-61.8	350.7	19.6	19.4
每股收益（元）	0.36	1.62	1.94	2.31
PE	61	13	11	9
PB	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.81 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 神州数码 (000034.SZ) 2022 年半年报点评：云、信创业务高速增长，鲲鹏核心标的潜力可期-2022/08/31

2. 神州数码 (000034.SZ) 公司深度报告：扛华为大旗，重塑中国数字底座-2022/08/24

3. 神州数码 (000034) 2021 年中报点评：2021Q2 收入保持高增，“云+信创”驱动长期发展-2021/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	122385	130860	141835	153419
营业成本	118287	126215	136729	147820
营业税金及附加	117	125	136	147
销售费用	1917	2068	2227	2409
管理费用	282	288	298	322
研发费用	240	262	269	291
EBIT	1394	1986	2240	2496
财务费用	273	344	296	243
资产减值损失	-33	-10	-10	-10
投资收益	-559	13	4	15
营业利润	490	1506	1820	2159
营业外收支	13	5	0	0
利润总额	503	1511	1820	2159
所得税	253	385	473	551
净利润	250	1126	1347	1609
归属于母公司净利润	238	1073	1284	1533
EBITDA	1513	2204	2504	2788

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4614	5805	7206	8829
应收账款及票据	8675	8991	9176	9554
预付款项	3480	3750	4055	4375
存货	14554	11424	15301	13015
其他流动资产	1010	976	1105	1082
流动资产合计	32333	30946	36843	36855
长期股权投资	203	203	203	203
固定资产	194	693	982	1091
无形资产	2288	2213	2135	2067
非流动资产合计	6621	6488	6309	6071
资产合计	38953	37434	43152	42927
短期借款	9521	9521	9521	9521
应付账款及票据	13532	11652	15575	13802
其他流动负债	7443	7419	8593	9209
流动负债合计	30495	28592	33688	32531
长期借款	1701	1201	601	51
其他长期负债	141	141	141	141
非流动负债合计	1842	1342	742	192
负债合计	32337	29934	34430	32723
股本	661	663	663	663
少数股东权益	536	588	651	727
股东权益合计	6616	7500	8721	10204
负债和股东权益合计	38953	37434	43152	42927

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.94	6.93	8.39	8.17
EBIT 增长率	7.67	42.51	12.80	11.41
净利润增长率	-61.85	350.74	19.61	19.44
盈利能力 (%)				
毛利率	3.35	3.55	3.60	3.65
净利润率	0.19	0.82	0.90	1.00
总资产收益率 ROA	0.61	2.87	2.97	3.57
净资产收益率 ROE	3.92	15.53	15.91	16.18
偿债能力				
流动比率	1.06	1.08	1.09	1.13
速动比率	0.46	0.54	0.51	0.59
现金比率	0.15	0.20	0.21	0.27
资产负债率 (%)	83.01	79.96	79.79	76.23
经营效率				
应收账款周转天数	23.24	23.47	22.30	21.18
存货周转天数	36.69	37.06	35.21	34.50
总资产周转率	3.51	3.43	3.52	3.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	1.62	1.94	2.31
每股净资产	9.18	10.43	12.18	14.30
每股经营现金流	-0.24	3.64	3.91	4.06
每股股利	0.19	0.19	0.19	0.19
估值分析				
PE	61	13	11	9
PB	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	14.87	9.44	7.51	5.96
股息收益率 (%)	0.88	0.87	0.87	0.87

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	250	1126	1347	1609
折旧和摊销	119	218	264	292
营运资金变动	-1600	594	531	393
经营活动现金流	-156	2411	2590	2689
资本开支	-349	-79	-84	-54
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-289	-66	-80	-38
股权募资	1869	-119	0	0
债务募资	199	-500	-600	-550
筹资活动现金流	1027	-1155	-1109	-1027
现金净流量	572	1190	1401	1624

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026