

# 神州数码 (000034)

## 储能订单落地，神州数码如虎添翼

买入 (维持)

2022年11月01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	2.27
P/E (现价&最新股本摊薄)	74.69	17.28	14.40	11.79

### #第二曲线

**事件:** 2022年10月31日,神州数码公告与中国电力工程顾问集团中南电力设计院有限公司签订了《中广核公安100MW、200MWh集中式储能站区项目EPC总承包工程储能系统及EMS设备采购合同》,合同含税总金额为3.5亿元。

### 投资要点

- **客户为中国电力工程顾问集团中南电力设计院有限公司:** 神州数码为中广核公安100MW、200MWh集中式储能站区项目EPC总承包工程储能系统及EMS设备采购项目提供货物和服务,包括但不限于磷酸铁锂电池、电池管理系统(BMS)、PCS、智能子阵控制器、集装箱及其配套设施、储能变流器安装、运行及维修所必需的专用工具和仪器仪表、能量管理系统及设备。神州数码向买方提供安装、调试服务,或者在由买方负责的安装、调试、考核中对买方进行技术指导、协助、监督和培训等。
- **神州数码与华为以ODM方式进行储能产品合作:** 两者主要针对智能组串式储能系统以储能生态合作电芯TK(代运营一站式解决方案)模式开展合作。在设备系统集成方面,神州数码重点围绕华为及主流储能电芯供应商的先进技术协同进行方案设计,根据具体项目场景和客户需求提供个性化的设计和功能配置。在储能技术服务方面,神州数码根据服务场景,提供安装督导服务,根据项目实际情况及内容参与包括大规模储能系统集成、配电台区储能系统集成、机房(变电站)后备电源系统集成、储能并网测试和直流配用电系统集成等,应用于电源侧和电网侧在内的多项技术服务产品。
- **鲲鹏与储能双轮驱动,神州数码与华为合作逐步加深:** 继鲲鹏业务外,神州数码与华为又在储能领域达成合作。我们预计公司与华为在储能领域合作有望逐步加深,储能业务成为神州数码信创业务之外又一强大增长引擎。我们预计2023年是信创大年,华为鲲鹏有望崛起,神州数码鲲鹏业务将迎来加速发展,叠加储能业务起量,公司发展迈入快车道。
- **盈利预测与投资评级:** 公司与华为合作的储能订单落地,标志着公司储能业务正式开始发展,储能、鲲鹏双轮驱动,公司业绩有望加速增长。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)	26.79
一年最低/最高价	12.45/27.55
市净率(倍)	2.53
流通A股市值(百万元)	14,559.01
总市值(百万元)	17,783.24

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.60
资产负债率(% ,LF)	79.81
总股本(百万股)	663.80
流通A股(百万股)	543.45

### 相关研究

《神州数码(000034): 2022年三季报点评: 业绩大超预期,信创业务发展加速》

2022-10-30

《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》

2022-08-31

## 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
<b>流动资产</b>	<b>32,333</b>	<b>35,707</b>	<b>39,253</b>	<b>43,189</b>	<b>营业总收入</b>	<b>122,385</b>	<b>134,936</b>	<b>148,313</b>	<b>161,588</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>6,621</b>	<b>7,116</b>	<b>7,512</b>	<b>7,515</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>490</b>	<b>1,362</b>	<b>1,637</b>	<b>2,000</b>
其他非流动资产	1,033	994	955	917	营业外净收支	13	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>38,953</b>	<b>42,823</b>	<b>46,766</b>	<b>50,703</b>	<b>利润总额</b>	<b>503</b>	<b>1,372</b>	<b>1,647</b>	<b>2,010</b>
<b>流动负债</b>	<b>30,495</b>	<b>33,433</b>	<b>36,241</b>	<b>38,770</b>	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	11,414	12,032	12,404	<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>1,029</b>	<b>1,235</b>	<b>1,508</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>238</b>	<b>1,029</b>	<b>1,235</b>	<b>1,508</b>
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	2.27
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
<b>负债合计</b>	<b>32,337</b>	<b>35,175</b>	<b>37,882</b>	<b>40,312</b>	归母净利润增长率(%)	-61.85	332.14	20.03	22.09
归属母公司股东权益	6,081	7,113	8,348	9,856					
少数股东权益	536	536	536	536					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,616</b>	<b>7,648</b>	<b>8,883</b>	<b>10,391</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>38,953</b>	<b>42,823</b>	<b>46,766</b>	<b>50,703</b>					

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	10.72	12.58	14.85
投资活动现金流	-289	-639	-544	-154	最新发行在外股份(百万股)	664	664	664	664
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	14.79	15.30
折旧和摊销	119	154	158	162	资产负债率(%)	83.01	82.14	81.00	79.51
资本开支	-349	-625	-530	-140	P/E(现价&最新股本摊薄)	74.69	17.28	14.40	11.79
营运资本变动	-1,509	-432	-643	-561	P/B(现价)	2.91	2.50	2.13	1.80

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>

