

新能源重要订单落地，鲲鹏核心企业打开成长空间

2022 年 11 月 02 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 31 日，公司发布公告，公司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 34,510 万元。

➤ **重要合同落地，公司增添新的成长动能。**1) **商业模式：**公司与以 ODM 的方式进行储能产品的合作，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。

2) **业务模式：**第一，在设备系统集成方面，公司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，为客户提供个性化配置。第二，在储能技术服务方面，公司根据业务发展情况开展各类集成服务，相关服务应用于电源侧和电网侧在内的多项技术服务产品。

3) **中标金额及意义：**公司此次中标金额达到 3.45 亿元，合同的签订说明公司在新能源领域打开新的市场。新能源发展大势所趋，行业景气度高，未来有望给公司带来新的重要的业绩增长点。

➤ **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。**1) **年内已有多个重要订单落地，彰显自身实力与体系地位。**公司已经连续获得“中国移动 2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购第二批次（标包 1—9）中标候选人公示”等重要订单。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，公司作为鲲鹏产业链核心公司有望受益。

2) **华为合作历史悠久：“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。同时，公司多条产品线发力国产服务器，5 大研发基地确保产能充足。

➤ **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 16X、13X、11X，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。

推荐

维持评级

当前价格：

25.09 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) 公司事件点评：再获重要鲲鹏订单，华为数字底座风云再起-2022/10/20

2.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

3.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

4.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

5.神州数码(000034):云与信创共振，即将进入高速增长阶段-2021/03/31

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	350.6	19.7	19.4
每股收益 (元)	0.36	1.62	1.93	2.31
PE	70	16	13	11
PB	2.7	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 2 日收盘价）

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	1747	1875	1987
管理费用	282	222	229	247
研发费用	240	262	269	291
EBIT	1394	2462	2766	3120
财务费用	273	455	450	445
资产减值损失	-33	-252	-241	-237
投资收益	-559	65	71	77
营业利润	490	1502	1817	2159
营业外收支	13	9	3	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	2601	2966	3363

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4614	11225	12177	14011
应收账款及票据	8675	8587	8859	9113
预付款项	3480	3750	4055	4375
存货	14554	12784	13156	13939
其他流动资产	1010	1000	1051	1104
流动资产合计	32333	37346	39297	42542
长期股权投资	203	266	335	408
固定资产	194	539	848	1154
无形资产	2288	2173	2172	2159
非流动资产合计	6621	6599	6525	6492
资产合计	38953	43944	45822	49034
短期借款	9521	13521	12521	12521
应付账款及票据	13532	12939	14006	15131
其他流动负债	7443	6670	7191	7807
流动负债合计	30495	33130	33718	35459
长期借款	1701	2701	3201	3701
其他长期负债	141	302	296	319
非流动负债合计	1842	3003	3497	4019
负债合计	32337	36132	37215	39478
股本	661	664	664	664
少数股东权益	536	588	651	727
股东权益合计	6616	7812	8608	9556
负债和股东权益合计	38953	43944	45822	49034

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	76.66	12.35	12.82
净利润增长率	-61.85	350.63	19.68	19.42
盈利能力 (%)				
毛利率	3.35	3.55	3.60	3.65
净利润率	0.19	0.82	0.91	1.00
总资产收益率 ROA	0.61	2.44	2.80	3.13
净资产收益率 ROE	3.92	14.85	16.14	17.37
偿债能力				
流动比率	1.06	1.13	1.17	1.20
速动比率	0.46	0.62	0.64	0.67
现金比率	0.15	0.34	0.36	0.40
资产负债率 (%)	83.01	82.22	81.22	80.51
经营效率				
应收账款周转天数	24.88	23.47	22.30	21.18
存货周转天数	44.91	37.06	35.21	34.50
总资产周转率	3.51	3.16	3.16	3.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	1.62	1.93	2.31
每股净资产	9.16	10.89	11.99	13.30
每股经营现金流	-0.24	4.46	5.33	4.42
每股股利	0.19	0.83	0.99	1.19
估值分析				
PE	70	16	13	11
PB	2.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	16.36	8.61	6.84	5.64
股息收益率 (%)	0.76	3.31	3.97	4.74

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	139	200	243
营运资金变动	-1600	800	1044	118
经营活动现金流	-156	2958	3540	2935
资本开支	-349	-79	-227	-296
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-289	-101	-227	-296
股权募资	1869	-118	0	0
债务募资	199	4240	-1153	500
筹资活动现金流	1027	3753	-2361	-805
现金净流量	572	6610	952	1834

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