

神州数码 (000034.SZ) 业绩符合预期, 信创与云表现强劲

2023 年 01 月 31 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

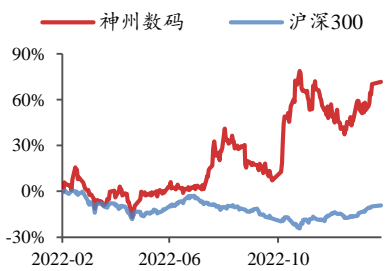
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790520090001

日期	2023/1/30
当前股价(元)	25.72
一年最高最低(元)	27.55/12.45
总市值(亿元)	171.92
流通市值(亿元)	140.97
总股本(亿股)	6.68
流通股本(亿股)	5.48
近 3 个月换手率(%)	209.57

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《拟发行可转债募资 13.5 亿元, 完善信创战略布局—公司信息更新报告》-2022.12.27
- 《推出新一期股权激励计划, 高行权价彰显信心—公司信息更新报告》-2022.12.19
- 《业绩超预期, 信创业务不断突破—公司信息更新报告》-2022.10.31

● 国内 IT 产品、技术解决方案和服务商, 维持“买入”评级

近几年公司积极拓展云服务业务及信创业务, 取得显著成效。考虑激励费用影响, 我们略下调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 10.09、12.58、14.64 亿元 (原预测为 10.73、12.74、14.92 亿元), EPS 分别为 1.51、1.88、2.19 元/股, 当前股价对应 PE 分别 14.8、11.8、10.2 倍, 维持“买入”评级。

● 业绩符合预期, 信创与云表现强劲

公司发布 2022 年业绩预告, 预计实现营业收入 1150-1170 亿元, 同比下滑 6.03%-4.40%, 其中, 云计算及数字化转型业务收入预计同比增长 28%-35%, 自主品牌业务收入预计同比增长 50%-60%, 保持强劲增长。公司归母净利润预计为盈利 10.00 亿元至 10.30 亿元, 同比增长 301.34% - 313.38%; 公司扣非归母净利润预计为盈利 9.10 亿元至 9.40 亿元, 同比增长 34.50%至 38.93%, 业绩符合此前预期。

● 拟发行可转债募资 13.5 亿元, 完善信创生态布局

公司拟发行可转债募集资金 13.49 亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额拟用于以下项目: 神州鲲泰生产基地项目 (5.78 亿元)、数云融合实验室项目 (1.28 亿元)、信创实验室项目 (2.39 亿元)、补充流动资金 (4.04 亿元)。一方面, 实施神州鲲泰生产基地项目和信创实验室项目, 将为未来公司信创业务拓展提供充足产能, 并提升整体竞争力; 另一方面, 实施数云融合实验室项目, 则有利于公司深化“数云融合”战略布局。

● 推出 2023 年股权激励计划草案, 高行权价彰显信心

公司拟授予 430 名激励对象的股票期权数量为 3,255.17 万份, 约占公司股本总额的 4.87%。本激励计划授予的股票期权在授权日起满 28 个月后分两期行权, 各期行权的比例分别为 50%、50%。行权价格为 21.17 元/股, 为激励计划草案公布前 1 个交易日的公司股票交易均价, 高行权价彰显公司对未来发展的信心。

● 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	116,190	136,027	159,013
YOY(%)	6.1	32.9	-5.1	17.1	16.9
归母净利润(百万元)	624	238	1,009	1,258	1,464
YOY(%)	-11.0	-61.8	323.8	24.7	16.4
毛利率(%)	3.9	3.3	3.6	3.8	3.8
净利率(%)	0.7	0.2	0.9	0.9	0.9
ROE(%)	13.3	3.8	14.0	15.1	15.1
EPS(摊薄/元)	0.93	0.36	1.51	1.88	2.19
P/E(倍)	23.9	62.5	14.8	11.8	10.2
P/B(倍)	3.2	2.4	2.1	1.8	1.6

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	29025	46691	41068
现金	4098	4614	9712	11014	12800
应收票据及应收账款	7756	8675	8797	11658	12254
其他应收款	212	302	245	395	353
预付账款	1769	3480	1292	4319	2273
存货	9560	14554	8255	18587	12671
其他流动资产	718	708	724	718	718
非流动资产	6577	6621	5753	5334	4827
长期投资	1083	203	-231	-775	-1332
固定资产	199	194	453	655	766
无形资产	2354	2288	2195	2111	2022
其他非流动资产	2941	3936	3336	3343	3371
资产总计	30690	38953	34778	52025	45896
流动负债	23379	30495	25521	41942	34766
短期借款	9461	9521	10932	13885	12031
应付票据及应付账款	10117	13532	8861	22298	15927
其他流动负债	3800	7443	5728	5759	6809
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	27222	43279	35742
少数股东权益	3	536	585	647	719
股本	660	661	668	668	668
资本公积	2423	3823	3823	3823	3823
留存收益	1848	1957	2629	3429	4340
归属母公司股东权益	4700	6081	6971	8099	9435
负债和股东权益	30690	38953	34778	52025	45896

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1457	-156	4701	-938	4449
净利润	624	250	1059	1320	1536
折旧摊销	66	89	118	213	303
财务费用	196	273	223	208	297
投资损失	109	559	102	144	135
营运资金变动	313	-1509	3092	-2895	2087
其他经营现金流	149	182	108	73	90
投资活动现金流	-457	-289	638	-10	-118
资本支出	304	366	-280	89	43
长期投资	-216	1	434	527	557
其他投资现金流	-368	78	792	605	482
筹资活动现金流	-710	1027	-1557	-702	-787
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	8	0	0
资本公积增加	47	1400	0	0	0
其他筹资现金流	-443	-120	-1225	-362	-447
现金净增加额	263	572	3686	-1650	3640

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	92060	122385	116190	136027	159013
营业成本	88466	118287	111962	130866	152899
营业税金及附加	85	117	141	169	203
营业费用	1769	1917	1673	2000	2337
管理费用	239	282	232	272	477
研发费用	182	240	232	367	429
财务费用	196	273	223	208	297
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	-144	-135
资产处置收益	12	1	1	1	1
营业利润	917	490	1393	1738	2022
营业外收入	15	11	17	20	24
营业外支出	99	-2	-3	-3	-4
利润总额	833	503	1413	1761	2050
所得税	209	253	354	442	514
净利润	624	250	1059	1320	1536
少数股东损益	0	12	49	62	72
归属母公司净利润	624	238	1009	1258	1464
EBITDA	1482	1143	1986	2454	2810
EPS(元)	0.93	0.36	1.51	1.88	2.19

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	32.9	-5.1	17.1	16.9
营业利润(%)	-0.4	-46.6	184.4	24.7	16.3
归属于母公司净利润(%)	-11.0	-61.8	323.8	24.7	16.4
获利能力					
毛利率(%)	3.9	3.3	3.6	3.8	3.8
净利率(%)	0.7	0.2	0.9	0.9	0.9
ROE(%)	13.3	3.8	14.0	15.1	15.1
ROIC(%)	6.2	2.8	7.1	7.1	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	84.7	83.0	78.3	83.2	77.9
净负债比率(%)	179.5	121.8	41.4	50.5	4.1
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.4	0.7	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	3.1	3.5	3.2	3.1	3.2
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)	0.93	0.36	1.51	1.88	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	-0.23	7.03	-1.40	6.66
每股净资产(最新摊薄)	7.03	9.10	10.42	12.11	14.10
估值比率					
P/E	23.9	62.5	14.8	11.8	10.2
P/B	3.2	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.7	20.5	9.4	8.1	5.7

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，属于商业秘密材料，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9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