

神州数码 (000034)

通信设备/通信

发布时间: 2019-10-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

云转型成效显著, 与华为合作进一步深化

事件: 公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现收入 629.75 亿, 同比增长 18.03%; 实现归母净利润 5.1 亿, 同比增长 48.14%; 扣非净利润 4.06 亿, 同比增长 26.72%。

业绩稳健成长, 盈利水平提升。 第三季度公司营收 206.40 亿, 同比增长 1.64%; 归母净利润 1.14 亿, 同比增长 47.82%; 扣非净利润 1.08 亿, 增长 49.14%。受益于云计算等高毛利业务占比提升, 以及公司运营效率的提升, 第三季度公司毛利提升 0.27pct 至 3.95%。公司在传统分销领域的龙头地位正在不断强化, 业务边界从传统 IT 分销向 ICT 其他领域渗透。公司在国内合作伙伴已超过 30000+, 渠道覆盖 1000+ 城市。我们认为, 国内 ICT 行业增长红利远未结束, 公司有望依托卡位优势进一步拓宽边界, 成长具备持续性。

云转型加速, 业务结构得到优化。 公司自转型以来, 云业务一直呈现翻倍增长态势, 先后发布 Imcloud 智能管理云平台、神州视讯、云科易服等多种解决方案。上半年帮助全球顶级共享车平台落地国内、成为多家汽车及零售企业唯一云上运维服务商。与华为云、阿里云、Azure、AWS、IBM 等多家云计算厂商达成战略合作。我们认为, 伴随云计算快速增长, 市场对 MSP 需求有望迎来爆发, 公司云服务具备高速增长东西。

股权激励计划彰显成长信心。 19 年 5 月, 公司完成股权激励计划首次授予登记。授予 239 人 508 万限制性股票, 解锁条件为 2019-2021 年净利润增长不低于 20%、45% 及 75%。从 Q3 业绩表现来看, 完成 19 年考核目标是大概率事件, 股权激励再次彰显公司高成长信心。

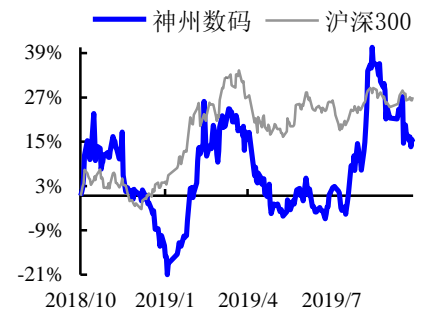
盈利预测: 预计公司 2019-2021 年营业收入 990/1174/1362 亿元, 每股收益分别为 1.04/1.30/1.58 元, 对应 PE 为 14/12/10 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧; 云转型不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	62,216	81,858	99,048	117,372	136,152
(+/-)%	53.50%	31.57%	21.00%	18.50%	16.00%
归属母公司净利润	723	512	682	852	1,033
(+/-)%	79.03%	-29.12%	33.18%	24.91%	21.15%
每股收益 (元)	1.11	0.78	1.04	1.30	1.58
市盈率	0.00	17.17	14.45	11.57	9.55
市净率	0.00	2.29	2.18	1.84	1.54
净资产收益率 (%)	21.58%	13.34%	15.11%	15.87%	16.13%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	654	654	654	654	654

股票数据	2019/10/25
6 个月目标价 (元)	17.68-18.72
收盘价 (元)	14.98
12 个月股价区间 (元)	10.40 ~ 19.12
总市值 (百万元)	9,798
总股本 (百万股)	654
A 股 (百万股)	654
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	18%	14%
相对收益	-12%	17%	-8%

相关报告

- 《亿联网络(300628.SZ): Q3 业绩维持高增长, 产品渗透率持续提升》-20191013
- 《七一二(603712): 研发投入领先, 先行指标扩大, 业绩增长确定, 现金流质量优越》-20191008
- 《剑桥科技(603083.SH): 原业务毛利率大幅提升, 静待光模块业务顺利整合》-20190828
- 《海能达(002583.SZ): 精细化运营显成效, 经营性现金流大幅增长》-20190827

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001

010-58034574 sunsm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,618	1,432	1,567	1,789
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	9,809	10,583	11,480	11,937
存货	6,507	6,509	6,793	7,171
其他流动资产	2,367	2,927	3,404	3,856
流动资产合计	20,301	21,452	23,244	24,753
可供出售金融资产	86	86	86	86
长期投资净额	1,055	1,255	1,455	1,655
固定资产	170	268	364	360
无形资产	2,546	2,546	2,546	2,546
商誉	931	931	931	931
非流动资产合计	5,684	6,192	6,698	7,104
资产总计	25,985	27,645	29,942	31,857
短期借款	8,806	8,664	8,993	9,612
应付款项	8,619	8,723	9,109	8,964
预收款项	1,136	1,288	1,408	1,498
一年内到期的非流动负债	461	461	461	461
流动负债合计	20,325	20,803	21,942	22,817
长期借款	1,710	2,210	2,510	2,510
其他长期负债	104	104	104	104
长期负债合计	1,814	2,314	2,614	2,614
负债合计	22,139	23,117	24,556	25,431
归属于母公司股东权益合计	3,841	4,518	5,370	6,403
少数股东权益	5	10	16	23
负债和股东权益总计	25,985	27,645	29,942	31,857

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	81,858	99,048	117,372	136,152
营业成本	78,562	95,037	112,701	130,869
营业税金及附加	82	149	141	163
资产减值损失	17	0	0	0
销售费用	1,634	2,179	2,465	2,723
管理费用	259	347	446	463
财务费用	674	524	618	744
公允价值变动净收益	3	10	10	10
投资净收益	59	60	80	90
营业利润	641	844	1,051	1,275
营业外收支净额	20	26	36	41
利润总额	662	870	1,087	1,316
所得税	145	183	228	276
净利润	516	687	858	1,040
归属于母公司净利润	512	682	852	1,033
少数股东损益	4	5	6	7

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	516	687	858	1,040
资产减值准备	17	0	0	0
折旧及摊销	63	2	4	4
公允价值变动损失	-3	-10	-10	-10
财务费用	679	524	618	744
投资损失	-59	-60	-80	-90
运营资本变动	-765	-716	-846	-1,031
其他	-87	-27	-37	-42
经营活动净现金流量	361	400	507	615
投资活动净现金流量	-1,508	-413	-383	-268
融资活动净现金流量	662	-173	11	-125
企业自由现金流	868	1,257	1,606	2,125

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.78	1.04	1.30	1.58
每股净资产 (元)	5.87	6.91	8.21	9.79
每股经营性现金流量 (元)	0.55	0.61	0.78	0.94
成长性指标				
营业收入增长率	31.57%	21.00%	18.50%	16.00%
净利润增长率	-29.12%	33.18%	24.91%	21.15%
盈利能力指标				
毛利率	4.03%	4.05%	3.98%	3.88%
净利率	0.63%	0.69%	0.73%	0.76%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	40.53	39.00	35.70	32.00
存货周转率 (次)	30.81	25.00	22.00	20.00
偿债能力指标				
资产负债率	85.20%	83.62%	82.01%	79.83%
流动比率	1.00	1.03	1.06	1.08
速动比率	0.59	0.62	0.64	0.66
费用率指标				
销售费用率	2.00%	2.20%	2.10%	2.00%
管理费用率	0.32%	0.35%	0.38%	0.34%
财务费用率	0.82%	0.53%	0.53%	0.55%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	17.17	14.45	11.57	9.55
P/B (倍)	2.29	2.18	1.84	1.54
P/S (倍)	0.12	0.10	0.08	0.07
净资产收益率	13.34%	15.11%	15.87%	16.13%

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明: 清华大学电机系硕士, 2015年加入东北证券研究所。两年电力行业工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 2016年电气设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn