

神州数码 2019 年中报点评：云服务占比走高，盈利能力增强

神州数码 (000034)

事件

公司披露 2019 年半年报，期间实现营收 423 亿元，同比增长 28%；实现归母净利润约 4 亿元，同比增长 48%；实现扣非归母净利润约 3 亿元，同比增长 20%。

简评

云收入保持高增长，收入占比与结构持续优化。云服务收入 5.5 亿元，同比增长 108%，收入占比提升 0.5pct 至 1.3%、毛利润占比提升 3pct 至 6.3%。其中，云管理服务（MSP）收入 0.57 亿元，同比增长 176%。期间新签世界 500 强客户 5 家，原有客户留存率超过 98%；云上数字化解决方案（ISV）收入 0.38 亿元，同比增长 73%；云转售（AGG）业务收入 4.57 亿元，同比增长 105%，于 3 月成为阿里云首批全国总经销商。整体 MSP 与 ISV 收入占云收入的比例进一步提升，云业务结构持续改善；在混合云与专有云方面，公司与国都证券签署 1 亿元专有云项目，为其核心系统提供 10 年定制化运营类专有云服务，未来有望复制到更多证券及政务云领域。云计算市场未来仍将处于高速增长，公司云托管业务在国内刚刚起步，未来云 MSP 将会显著受益于云托管行业的爆发增长。公司目前拥有 3 万多家销售渠道，已经建立起全国最大的 ToB 销售渠道，已获得 Azure、AWS、Aliyun 的认证，未来在云时代渠道价值凸显。

分销业务边界逐步拓宽，新兴领域快速增长。在具有较大不确定性的外部环境下，公司 IT 分销及增值服务业务保持稳步增长，上半年收入 415 亿元，同比增长 27%，行业领先优势增强。其中，消费电子分销业务收入 291 亿元、同比增长 37%，企业 IT 产品分销业务收入 124 亿元、同比增长 9%。同时，基于在国内覆盖 1000 多个城市、3 万余家合作伙伴的渠道优势，公司不断扩大分销业务边界，从传统 IT 领域逐步扩展至 ICT 及 DT 领域，尤其在大数据、AI、IoT 等新兴领域呈爆发增长态势，合作厂商与产品线数量持续增加。国内自主可控加速环境下，国产终端份额有望上升。公司华为终端业务接近翻倍增长，份额连续四年持续提升，智能硬件业务增长保持强劲。

规模效应下，费用率继续保持下降，未来盈利能力有望提升。公司近几年来销售费用率与管理费用率持续降低，体现了 IT 分销及

维持

买入

石泽葵

shizerui@csc.com.cn

18616092669

执业证书编号：S1440517030001

发布日期：2019 年 09 月 19 日

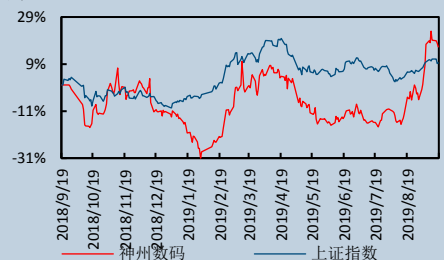
当前股价：17.35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
32.65/26.91	35.65/32.35	16.21/5.63
12 月最高/最低价 (元)		19.12/10.4
总股本 (万股)		65,407.04
流通 A 股 (万股)		48,547.59
总市值 (亿元)		113.48
流通市值 (亿元)		84.23
近 3 月日均成交量 (万)		1,025.77
主要股东		
郭为		23.66%

股价表现



相关研究报告

19.04.29 【中信建投计算机应用】神州数码 (000034):业绩符合预期，云转型战略初见成效

云服务业务的规模效应，2019H1 公司净利率为 0.94%、同比增加 0.13pct。未来，伴随高毛利率的 MSP、ISV、大数据业务占比持续提升，公司盈利能力有望进一步增长。

公司传统业务保持稳定增长，拥有国内最大的 ToB 营销渠道，以 MSP 为核心的云服务战略逐渐落地，未来公司云托管业务有望获得高速增长，预计 2019~2020 年归母净利润 6.4 亿元、8 亿元，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；云产品推广进度不及预期。

分析师介绍

石泽葵：计算机行业首席分析师，执业证书编号：S1440517030001。香港中文大学电子工程硕士，专注于金融科技、信息安全、云计算、人工智能等领域的研究，2017年初加入中信建投证券。2017年《新财富》、2017~2018《水晶球》、2017~2018年wind最佳分析师通信第一名团队成员。

报告贡献人

吴桐 18621710821 wutongbj@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859