

神州数码

000034.SZ

审慎增持 (维持)

发布鲲鹏系列产品，打造“云 鲲鹏”新引擎

2020年09月26日

市场数据

市场数据日期	2020-09-26
收盘价(元)	23.92
总股本(百万股)	654.07
流通股本(百万股)	491.94
总市值(百万元)	15645.36
流通市值(百万元)	11767.27
净资产(百万元)	4448.42
总资产(百万元)	29058
每股净资产	6.80

相关报告

《神州数码(000034): 内生增长稳健, 战略转型初见成效》
2017-08-20

《神州数码(000034): 业绩稳健增长, 转型升级加速推进》
2017-03-30

《神州数码(000034.SZ): 携手甲骨文, “登云数据库一体机”下线》
2016-12-18

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	86803	91288	103462	116027
同比增长	6.0%	5.2%	13.3%	12.1%
净利润(百万元)	701	722	844	971
同比增长	36.9%	3.0%	16.9%	15.0%
毛利率	4.0%	4.0%	4.3%	4.7%
净利润率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
净资产收益率(%)	16.0%	14.5%	14.8%	14.9%
每股收益(元)	1.07	1.10	1.29	1.48
每股经营现金流(元)	2.29	3.44	1.11	0.84

投资要点

- **事件:** 2020 华为全联接大会上, 神州数码首发神州鲲鹏系列产品, 并与华为再度签署战略合作协议, 达成全面深化战略合作的共识。
- **神州鲲鹏系列产品发布, 多行业已实现落地。** 本次大会, 神州数码发布了多款基于鲲鹏架构的神州鲲鹏系列终端、服务器、解决方案一体机。并且神州鲲鹏系列产品已在多个行业实现营销突破及产品交付。目前, 厦门超算中心二期扩容项目, 已采购并使用神州数码厦门生产基地生产的神州鲲鹏服务器。中国联通近期招标, 公司子公司成功中标, 预估金额 1.95 亿元。
- **打造“云+鲲鹏”新引擎, 大华为战略迎新进展。** 本次大会神州数码与华为再度签署战略合作协议。大华为战略将在云计算、人工智能、MSP、鲲鹏计算产业生态等多方面展开, 云及数据服务方面, 公司将依托自身云管理服务能力和华为云打造联合解决方案, 鲲鹏计算生态方面, 公司将共同打造有竞争力的产品和解决方案, 并且共建鲲鹏生态。
- **云业务高速增长, 有望成为公司业绩新增长点。** 公司大力发展云和数字化转型业务, 2020H1, 该业务实现营收 10.38 亿元, 其中云转售业务收入 9.41 亿元, 同比增长 105.89%; 云管理服务(MSP)收入 0.67 亿元, 同比增长 17.23%; 数字化转型解决方案(ISV)收入 0.30 亿元, 同比减少 19.64%。云业务下半年有望延续高增长趋势, 成为公司业绩新增长引擎。
- **盈利预测:** 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 7.22/8.44/9.71 亿元, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 云业务进展不及预期; 鲲鹏生态落地不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

事件

- 2020 华为全联接大会上，神州数码首发神州鲲泰系列产品，并与华为再度签署战略合作协议，达成全面深化战略合作的共识。

点评

- **神州鲲泰系列产品发布，多行业已实现落地。**本次大会，神州数码发布了多款基于鲲鹏架构的神州鲲泰系列终端、服务器、解决方案一体机。并且神州鲲泰系列产品已在多个行业实现营销突破及产品交付。目前，厦门超算中心二期扩容项目，已采购并使用神州数码厦门生产基地生产的神州鲲泰服务器。中国联通近期招标，公司子公司成功中标，预估金额 1.95 亿元。
- **打造“云+鲲鹏”新引擎，大华为战略迎新进展。**本次大会神州数码与华为再度签署战略合作协议。大华为战略将在云计算、人工智能、MSP、鲲鹏计算产业生态等多方面展开，云及数据服务方面，公司将依托自身云管理服务能力和华为云打造联合解决方案，鲲鹏计算生态方面，公司将共同打造有竞争力的产品和解决方案，并且共建鲲鹏生态。
- **云业务高速增长，有望成为公司业绩新增长点。**公司大力发展云和数字化转型业务，2020H1，该业务实现营收 10.38 亿元，其中云转售业务收入 9.41 亿元，同比增长 105.89%；云管理服务(MSP)收入 0.67 亿元，同比增长 17.23%；数字化转型解决方案 (ISV) 收入 0.30 亿元，同比减少 19.64%。下半年有望延续高增长趋势，成为公司业绩新增长引擎。
- **盈利预测：**预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 7.22/8.44/9.71 亿元，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**云业务进展不及预期；鲲鹏生态落地不及预期。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	23355	25019	27716	30586
货币资金	4000	5853	6123	6193
交易性金融资产	6	20	20	20
应收账款	7039	7114	7966	8933
其他应收款	183	193	218	245
存货	9199	9671	10927	12212
非流动资产	6065	5993	5858	5701
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1135	1117	1117	1117
投资性房地产	172	172	172	172
固定资产	152	452	515	459
在建工程	730	365	183	91
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2451	2441	2431	2421
资产总计	29421	31012	33574	36286
流动负债	22511	23060	24535	26032
短期借款	9692	9692	9692	9692
应付票据	3559	3741	4227	4724
应付账款	5826	6125	6920	7734
其他	3435	3502	3695	3882
非流动负债	2535	2955	3335	3716
长期借款	2102	2491	2880	3269
其他	433	463	455	447
负债合计	25046	26015	27870	29748
股本	654	654	654	654
资本公积	2376	2376	2376	2376
未分配利润	1262	1849	2537	3350
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	4375	4997	5704	6538
负债及权益合计	29421	31012	33574	36286

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	701	722	844	971
折旧和摊销	50	82	137	164
资产减值准备	-20	19	94	102
无形资产摊销	16	16	16	16
公允价值变动损失	-37	0	0	0
财务费用	460	740	757	785
投资损失	-60	-60	-60	-60
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	385	738	-1040	-1399

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	86803	91288	103462	116027
营业成本	83317	87596	98969	110606
营业税金及附加	82	91	103	116
销售费用	1698	1579	2028	2437
管理费用	264	186	363	571
财务费用	490	740	757	785
资产减值损失	20	20	20	20
公允价值变动	37	0	0	0
投资收益	60	60	60	60
营业利润	920	948	1110	1278
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	931	959	1121	1289
所得税	230	237	277	318
净利润	702	722	845	971
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	701	722	844	971
EPS(元)	1.07	1.10	1.29	1.48

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	6.0%	5.2%	13.3%	12.1%
营业利润增长率	43.5%	3.0%	17.1%	15.1%
净利润增长率	36.9%	3.0%	16.9%	15.0%
盈利能力				
毛利率	4.0%	4.0%	4.3%	4.7%
净利率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
ROE	16.0%	14.5%	14.8%	14.9%

偿债能力

资产负债率	85.1%	83.9%	83.0%	82.0%
流动比率	1.04	1.08	1.13	1.17
速动比率	0.62	0.65	0.67	0.69

营运能力

资产周转率	313.3%	302.1%	320.4%	332.2%
应收帐款周转率	1051.8%	1211.2%	1288.4%	1289.3%

每股资料(元)

每股收益	1.07	1.10	1.29	1.48
------	------	------	------	------

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	1500	2247	723	551	每股经营现金	2.29	3.44	1.11	0.84
投资活动产生现金流量	111	57	52	52	每股净资产	6.68	7.64	8.72	9.99
融资活动产生现金流量	487	-451	-505	-533					
现金净变动	2097	1853	270	70	估值比率(倍)				
现金的期初余额	979	4000	5853	6123	PE	22.3	21.7	18.5	16.1
现金的期末余额	3075	5853	6123	6193	PB	3.6	3.1	2.7	2.4

2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn