

云、信创业务高速增长，鲲鹏核心标的潜力可期

2022 年 08 月 31 日

➤ 2022 年 8 月 30 日公司发布 2022 年半年报，公司 2022H1 实现营业收入 576.74 亿元，同比增长 1.72%；归母净利润 3.9 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增长 10.37%。

➤ **云业务成长动能强劲，MSP、AGG 等细分业务增速超 40%。2022H1 公司云计算及数字化转型业务实现营业收入 23.71 亿元，同比增长 40%，**其中云转售 (AGG) 业务收入 21.03 亿元，同比增长 42%，毛利率 7.18%；云管理服务 (MSP) 收入 2.26 亿元，同比增长 37%，毛利率 47.21%；数字化转型解决方案 (ISV) 收入 0.42 亿元，同比增长 12%，毛利率 79.48%。

ISV 领域公司 300+ 数据解决方案已在零售、快消、汽车、文旅、金融等行业实现落地；TDMP 数据脱敏系统已经在多个银行、保险、证券行业头部客户的实际应用场景中落地，其中银行行业实现了四大行、股份制银行、省级农信、城商行和农商行全覆盖。

➤ **信创业务增速超 50%，看好鲲鹏服务器核心标的成长潜力。2022H1 公司信创业务实现收入 8.01 亿元，同比增长 52%。**产品端，公司发布了神州鲲泰人工智能推理服务器，以“鲲鹏+昇腾”为核心，可提供 128 个处理核心的算力，同时最大可支持 8 张华为 Atlas 300 推理卡，提供 256GB 推理缓存，以及最大 704 TOPS INT8 的 AI 算力。该服务器可广泛应用于各行各业的推量场景中；市场端，公司获得了多个来自运营商和金融大客户的订单，并且赢得了“中国移动 2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购”、“中国移动 2021 年至 2022 年 PC 服务器集中采购补充采购”、“厦门市公安局大数据项目”、“成都公安大数据采购项目”等多个标杆项目。

同时，IT 分销及增值服务业务稳健发展，公司代理的新华三、华硕、联想、浪潮、微电子等业务均实现了可观的增长；Intel、AMD、斑马、IBM、IPS 等业务继续保持厂商份额领先地位。

➤ **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、12.81、15.31 亿元，对应 PE 分别为 12X、10X、8X，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：

19.53 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) 公司深度报告：扛华为大旗，重塑中国数字底座-2022/08/24
2. 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
3. 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	1281	1531
增长率 (%)	-61.8	350.7	19.4	19.5
每股收益 (元)	0.36	1.62	1.93	2.31
PE	54	12	10	8
PB	2.1	1.9	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 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	2068	2227	2409
管理费用	282	288	298	322
研发费用	240	262	269	291
EBIT	1394	1996	2250	2506
财务费用	273	344	299	247
资产减值损失	-33	0	0	0
投资收益	-559	13	4	15
营业利润	490	1506	1816	2156
营业外收支	13	5	0	0
利润总额	503	1511	1816	2156
所得税	253	385	472	550
净利润	250	1126	1344	1606
归属于母公司净利润	238	1073	1281	1531
EBITDA	1513	2214	2514	2798

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4614	5572	6971	8592
应收账款及票据	8675	8981	9166	9544
预付款项	3480	3750	4055	4375
存货	14554	11434	15311	13025
其他流动资产	1010	976	1105	1082
流动资产合计	32333	30714	36608	36618
长期股权投资	203	203	203	203
固定资产	194	693	982	1091
无形资产	2288	2213	2135	2067
非流动资产合计	6621	6488	6309	6071
资产合计	38953	37202	42916	42689
短期借款	9521	9521	9521	9521
应付账款及票据	13532	11652	15575	13802
其他流动负债	7443	7419	8593	9209
流动负债合计	30495	28592	33688	32531
长期借款	1701	1201	601	51
其他长期负债	141	141	141	141
非流动负债合计	1842	1342	742	192
负债合计	32337	29934	34430	32723
股本	661	663	663	663
少数股东权益	536	588	651	727
股东权益合计	6616	7268	8486	9966
负债和股东权益合计	38953	37202	42916	42689

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	43.23	12.74	11.36
净利润增长率	-61.85	350.74	19.38	19.48
盈利能力 (%)				
毛利率	3.35	3.55	3.60	3.65
净利率	0.19	0.82	0.90	1.00
总资产收益率 ROA	0.61	2.88	2.99	3.59
净资产收益率 ROE	3.92	16.07	16.35	16.57
偿债能力				
流动比率	1.06	1.07	1.09	1.13
速动比率	0.46	0.53	0.50	0.58
现金比率	0.15	0.19	0.21	0.26
资产负债率 (%)	83.01	80.46	80.23	76.65
经营效率				
应收账款周转天数	23.24	23.47	22.30	21.18
存货周转天数	36.69	37.06	35.21	34.50
总资产周转率	3.51	3.44	3.54	3.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	1.62	1.93	2.31
每股净资产	9.18	10.08	11.83	13.95
每股经营现金流	-0.24	3.64	3.90	4.05
每股股利	0.19	0.19	0.19	0.19
估值分析				
PE	54	12	10	8
PB	2.1	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	13.87	8.82	6.97	5.49
股息收益率 (%)	0.98	0.97	0.97	0.97

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	250	1126	1344	1606
折旧和摊销	119	218	264	292
营运资金变动	-1600	594	531	393
经营活动现金流	-156	2411	2587	2686
资本开支	-349	-79	-84	-54
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-289	-66	-80	-38
股权募资	1869	-352	0	0
债务募资	199	-500	-600	-550
筹资活动现金流	1027	-1387	-1109	-1027
现金净流量	572	958	1399	1621

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