神州数码（000034）

三季度业绩亮眼，云服务和信创进展顺利

买入（维持）

2020 年 10 月 31 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	86,803	89,112	98,708	114,021
同比（%）	6.0%	2.7%	10.8%	15.5%
归母净利润（百万元）	701	733	1,109	1,598
同比（%）	36.9%	4.4%	51.4%	44.1%
每股收益（元/股）	1.07	1.11	1.69	2.43
P/E（倍）	24.02	23.00	15.19	10.54

事件：公司发布三季报，前三季度公司实现收入 636.87 亿元，同比增长 1.13%；实现归母扣非净利润 4.48 亿元，同比增长 10.11%。

投资要点

- **收入利润已实现同比增长，三季度业绩大幅提升：**公司前三季度已实现收入和归母扣非净利润正向增长，其中第三季度单季实现 230.67 亿元，同比增长 11.76%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比增长 31.91%，实现后疫情时代业绩高增。第三季度，神州数码云及数字化业务持续保持量质齐升，收入同比增长 80%，并取得厂商端、客户端、第三方机构认证等领域的突破性进展，信创业务完成系列产品首发，并在多行业成功落地，开启发展新篇章。公司云计算和信创战略业务扎实推进，研发投入持续增加，前三季度累计研发投入 1.08 亿元，同比增长 34.53%。

- **云及数字化业务加速增长，数据业务不断突破：**在 MSP 业务方面，继位列 IDC 发布的《中国第三方云管理服务市场份额报告，2019》第一位之后，10 月神州数码首度被纳入全球知名机构 Gartner 发布的亚太区公有云托管和专业服务提供商入市手册，再获第三方权威机构的高度认可。同时，神州数码云角也于近日成为中国区第一家通过 V1.8 版本微软 Azure MSP Expert 认证的云服务商。在数据业务方面，神州数码接连中标平安人寿数据脱敏项目、国际知名车企的的数据平台项目、国际大牌化妆品品牌的客户数据平台项目和国内航空公司的数据分析项目，在客户端持续收获。此外，随着华为在芯片供应链方面的日渐改善，以及在云计算 IAAS 层面的深耕，神州数码作为华为核心战略合作伙伴，云服务业务有望最为获益。

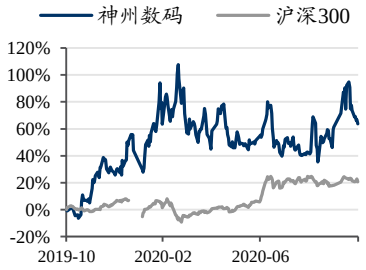
- **鲲鹏产业主要整机厂商，信创业务值得期待：**基于鲲鹏主板的神州数码自有品牌神州鲲泰系列产品在华为全联接大会上隆重首发，神州鲲泰系列产品已先后在金融、运营商、政府等行业及领域实现落地。9 月神州鲲泰中标联通的集采 1.95 亿元。10 月，神州数码厦门鲲鹏超算中心迎来厦门市公安局的入驻，并宣布将联合打造鲲鹏联合创新实验室。随着四季度各运营商、大型银行等重要行业客户陆续对服务器进行二期招标，我们预计神州鲲泰系列产品会逐渐释放订单，并成为鲲鹏在行业信创生态建设中的主要参与方。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年净利润 7.33/11.09/15.98 亿元，分别对应 23/15/11 倍 PE。公司作为国内 MSP 行业龙头，云服务业务每年保持翻倍以上增长，与华为云的进一步合作将强化云业务逻辑。此外公司信创业务已经形成订单，明年重要行业信创铺开有利于鲲鹏生态建设，神州数码作为华为的核心合作伙伴有望放量，维持“买入”评级。

- **风险提示：**鲲鹏产业链推进不及预期、云业务不及预期

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn
研究助理 王紫敬
021-60199781
wangzj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.61
一年最低/最高价	14.66/32.85
市净率(倍)	3.76
流通 A 股市值(百万元)	12698.27

基础数据

每股净资产(元)	6.81
资产负债率(%)	84.93
总股本(百万股)	657.96
流通 A 股(百万股)	495.83

相关研究

1、《神州数码（000034）：“芯”潮“鹏”湃，神州鲲泰打造云+鲲鹏新动能》2020-09-25

2、《神州数码（000034）：云运维市场第一，信创全面推进——估值优势已现》2020-08-31

3、《神州数码（000034）：全栈云服务多点开花，鲲鹏业务稳步推进》2020-04-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

神州数码三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**23,355**	**21,821**	**25,474**	**25,932**
现金	4,000	4,490	3,641	4,135
应收账款	7,039	6,671	7,430	7,772
存货	9,199	6,892	10,841	9,491
其他流动资产	3,118	3,767	3,562	4,533
非流动资产	**6,065**	**6,745**	**7,525**	**8,448**
长期股权投资	1,135	1,260	1,396	1,535
固定资产	152	333	477	628
在建工程	730	642	587	560
无形资产	2,451	2,916	3,474	4,135
其他非流动资产	1,598	1,594	1,591	1,590
资产总计	**29,421**	**28,566**	**32,999**	**34,380**
流动负债	**22,511**	**21,224**	**24,761**	**24,906**
短期借款	9,692	9,692	9,692	9,692
应付账款	5,826	6,336	7,067	8,300
其他流动负债	6,993	5,197	8,002	6,914
非流动负债	**2,535**	**2,367**	**2,234**	**1,970**
长期借款	2,102	1,934	1,802	1,537
其他非流动负债	433	433	433	433
负债合计	**25,046**	**23,591**	**26,995**	**26,876**
少数股东权益	3	4	6	11
归属母公司股东权益	4,372	4,971	5,998	7,494
负债和股东权益	**29,421**	**28,566**	**32,999**	**34,380**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,500	2,079	637	2,314
投资活动现金流	111	-700	-832	-1,004
筹资活动现金流	487	-889	-654	-817
现金净增加额	2,097	490	-849	494
折旧和摊销	50	71	112	152
资本开支	132	555	644	783
营运资本变动	385	799	-1,054	105

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**86,803**	**89,112**	**98,708**	**114,021**
减:营业成本	83,317	85,360	94,070	107,856
营业税金及附加	82	85	94	108
营业费用	1,698	1,743	1,974	2,508
管理费用	264	535	691	1,026
财务费用	490	527	527	526
资产减值损失	20	0	0	0
加:投资净收益	60	45	55	59
其他收益	37	6	4	12
营业利润	**920**	**913**	**1,412**	**2,067**
加:营业外净收支	11	16	13	15
利润总额	**931**	**929**	**1,425**	**2,082**
减:所得税费用	230	195	314	479
少数股东损益	0	1	3	4
归属母公司净利润	**701**	**733**	**1,109**	**1,598**
EBIT	1,538	1,455	1,952	2,607
EBITDA	1,587	1,526	2,064	2,759

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.07	1.11	1.69	2.43
每股净资产(元)	6.65	7.56	9.12	11.39
发行在外股份(百万股)	654	658	658	658
ROIC(%)	6.8%	6.6%	8.3%	10.2%
ROE(%)	16.0%	14.7%	18.5%	21.4%
毛利率(%)	4.0%	4.2%	4.7%	5.4%
销售净利率(%)	0.8%	0.8%	1.1%	1.4%
资产负债率(%)	85.1%	82.6%	81.8%	78.2%
收入增长率(%)	6.0%	2.7%	10.8%	15.5%
净利润增长率(%)	36.9%	4.4%	51.4%	44.1%
P/E	24.02	23.00	15.19	10.54
P/B	3.85	3.39	2.81	2.25
EV/EBITDA	16.07	16.25	12.40	9.03

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn