神州数码（000034）

公司研究/点评报告

营业收入平稳回升，大华为战略持续推进

—神州数码 2020H1 中报点评

点评报告/计算机　　2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

公司于 2020 年 8 月 30 日公布年中报告，报告期实现营收 406.21 亿元，同减 4.05%，实现归母净利润 2.44 亿元，同减 38.55%，实现扣非后归母净利润 3.05 亿元，同增 2.12%。

二、分析与判断

➢ 二季度疫情影响减弱，营收规模和盈利水平平稳回升

疫情初期对公司业务影响较大，一季度营业收入同比下滑 17.42%，归母净利润同比下滑 13.21%。二季度公司采取一系列措施复工复产，成功扭转一季度营收下滑的趋势，第二季度单季收入环比增长 26.10%至 226.55 亿元，归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润环比增 69.04%至 1.92 亿元。云计算及数字化转型业务成绩突出，实现营业收入 10.38 亿元，同比大幅增长 88.12%；云计算和信创战略业务研发投入持续增加，半年累计研发投入 0.63 亿，同比增长近 40%。同时，公司经营现金流保持良好的态势，报告期内经营活动产生的现金流量净额 8.42 亿元，同比增长 433.59%。

➢ 发布基于鲲鹏生态的产品与服务，持续推进“大华为”战略

2018 年，公司宣布启动“大华为”战略，将公司业务和华为深度整合。报告期内，公司首个基于鲲鹏处理器的自主品牌服务器和 PC 的生产基地——鲲泰生产基地已经于厦门正式落成投产，并与多家企业签订协议，基于鲲泰基地开展多维合作；公司 TDMP 数据脱敏系统解决方案发布 3.0 版本并通过过华为基于鲲鹏处理器的 TaiShan200 系列服务器兼容性测试，成为鲲鹏用户的首选安全解决方案，并成功签约平安人寿大数据平台脱敏项目；公司建设运营的首个基于鲲鹏处理器的超算中心正式落地厦门并通过验收。未来，围绕鲲鹏等信创计算产业，公司还将建立自有园区、研发基地和人才培养基地，打造神州数码特色的产业生态，搭乘“新基建”的快车，合力推动国产计算产业生态和数字经济持续健康发展。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营收分别为 938.73/1038.75/1190.03 亿元，实现归母净利润分别为 9.77/13.88/18.48 亿元，对应 PE 分别为 15/10.5/7.9 倍。公司可比公司电子产品经销商的 2020 年一致预期 PE 为 34 倍，公司当前具备低估值的优势。预计随着公司云业务的转型，公司估值有望抬升。维持“推荐”评级。

四、风险提示

云计算和信创战略业务增长不及预期；疫情持续导致企业订单需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	86,803	93,873	103,875	119,003
增长率（%）	6.0	8.1	10.7	14.6
归属母公司股东净利润（百万元）	701	977	1,388	1,848
增长率（%）	36.9	39.3	42.0	33.2
每股收益（元）	1.08	1.49	2.12	2.83
PE（现价）	20.7	15.0	10.5	7.9
PB	3.3	2.7	2.2	1.7

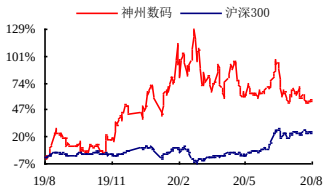
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　22.34 元

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	32.81/13.99
总股本（百万股）	654
流通股本（百万股）	492
流通股比例（%）	75.21
总市值（亿元）	146
流通市值（亿元）	110

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：　S0100518120001

电话：　01085127654

邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.【民生计算机】神州数码（000034）19 年年报点评：云业务增速喜人，战略转型效果初显

2.神州数码（000034）年报点评：分销业务稳步推进，积极布局云战略

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**86,803**	**93,873**	**103,875**	**119,003**
营业成本	83,317	89,629	98,750	112,101
营业税金及附加	82	94	104	119
销售费用	1,698	1,877	2,077	2,499
管理费用	264	282	312	714
研发费用	146	291	364	631
EBIT	1,296	1,700	2,268	2,939
财务费用	490	492	492	487
资产减值损失	20	40	70	149
投资收益	60	65	72	79
营业利润	**920**	**1,304**	**1,851**	**2,466**
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	**931**	**1,304**	**1,851**	**2,466**
所得税	230	326	463	616
净利润	702	978	1,388	1,849
归属于母公司净利润	**701**	**977**	**1,388**	**1,848**
EBITDA	**1,346**	**1,789**	**2,431**	**3,170**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4000	3992	4421	5335
应收账款及票据	7772	8646	10132	12285
预付款项	1802	1972	2173	2466
存货	9199	10719	12323	14457
其他流动资产	394	394	394	394
流动资产合计	**23355**	**25969**	**29683**	**35251**
长期股权投资	1135	1201	1273	1352
固定资产	152	552	852	1152
无形资产	2451	2421	2371	2302
非流动资产合计	**6065**	**6826**	**7495**	**7884**
资产合计	**29421**	**32796**	**37178**	**43135**
短期借款	9692	9692	9692	9692
应付账款及票据	9385	11428	14083	17679
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	**22511**	**24908**	**27902**	**32010**
长期借款	2102	2102	2102	2102
其他长期负债	123	123	123	123
非流动负债合计	**2535**	**2535**	**2535**	**2535**
负债合计	**25046**	**27443**	**30437**	**34545**
股本	654	654	654	654
少数股东权益	3	3	4	6
股东权益合计	**4375**	**5352**	**6741**	**8590**
负债和股东权益合计	**29421**	**32796**	**37178**	**43135**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.0	8.1	10.7	14.6
EBIT 增长率	5.9	31.2	33.4	29.6
净利润增长率	36.9	39.3	42.0	33.2
盈利能力				
毛利率	4.0	4.5	4.9	5.8
净利润率	0.8	1.0	1.3	1.6
总资产收益率 ROA	2.4	3.0	3.7	4.3
净资产收益率 ROE	16.0	18.3	20.6	21.5
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.9	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	32.4	29.5	31.5	33.0
存货周转天数	33.9	40.0	42.0	43.0
总资产周转率	3.1	3.0	3.0	3.0
每股指标（元）				
每股收益	1.1	1.5	2.1	2.8
每股净资产	6.7	8.2	10.3	13.1
每股经营现金流	2.1	2.0	2.6	3.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.7	15.0	10.5	7.9
PB	3.3	2.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	15.4	11.0	8.1	5.7
股息收益率	0.9	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	702	978	1,388	1,849
折旧和摊销	(34)	128	233	379
营运资金变动	385	(236)	(360)	(695)
经营活动现金流	**1,372**	**1,337**	**1,725**	**1,990**
资本开支	130	780	760	540
投资	207	(11)	0	0
投资活动现金流	**111**	**(787)**	**(760)**	**(540)**
股权募资	31	0	0	0
债务募资	1,453	(22)	0	0
筹资活动现金流	**487**	**(558)**	**(536)**	**(536)**
现金净流量	**1,970**	**(8)**	**429**	**914**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；**2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。