

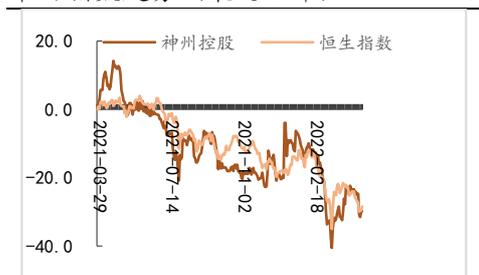
评级： 买入

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话: 13581945259

李星锦
分析师
SAC 执证编号: S0110521070001
lixingjin@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152697

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	3.03
一年内最高/最低价 (元)	4.04/2.56
市盈率 (当前)	8.51
市净率 (当前)	0.6
总股本 (亿股)	16.74
总市值 (亿元)	50.67

资料来源: 聚源数据

事件: 4月27日, 神州控股发布 2021 年年报。2021 年, 公司实现营收 205.39 亿港元, 同比增长 3.63%; 实现归母净利润 (扣除股份支付费用及少数股东权益影响) 8.18 亿元, 同比增长 21%; 派息金额每股 15 港元, 全年派息总额超过 2.5 亿港元。

点评:

- **营收首次突破 200 亿大关, 聚焦大数据产品及方案业务。** 2021 年公司实现营收 205.39 亿港元, 同比增长 3.63%。其中, 大数据产品及方案收入 24.90 亿港元, 同比增长 28%; 毛利润 8.34 亿港元, 同比增长 38%; 软件及运营服务收入达到 66.43 亿港元, 同比增长 12%, 收入占集团总收入比重 32%, 毛利润 13.37 亿港元; 另外, 公司战略聚焦大数据产品及方案业务, 着力打造“时空全局数据底座”——智数中枢、智数中台、智数孪生三大产品族, 对传统服务业务中的低毛利业务进行战略性收缩, 收入达成 117.83 亿港元, 占比由 60% 下降至 56%; 盈利能力提升, 毛利润 15.93 亿港元, 贡献同比增长 16%。
- **大数据收入高速增长, 盈利能力显著提升, 将持续加大研发投入。** 报告期内, 大数据产品及方案收入同比增长 28%; 毛利润同比增长 38%, 该分部在集团总收入的占比已达到 12%。其中, 大数据产品销售收入 3.53 亿港元, 同比增长 102%, 毛利率 83%。大数据解决方案销售收入 21.37 亿港元, 同比增长 20%, 毛利润 5.41 亿港元, 同比增长 17%。为支撑大数据战略及业务发展, 持续加大研发投入, 研发费用 4.97 亿港元, 同比增长 20%; 新获取软件著作权及专利等知识产权 403 项, 累计 2249 项, 同比增长 22%。
- **“智数孪生” CIM 平台落地, “时空全域数据底座” 趋于成熟。** 2021 年, 大数据产品“智数孪生” CIM 平台落地吉林长春, 让时空全域数据在城市三维模型中得到展现和应用, 帮助城市管理者通过数据驱动决策, 智数孪生产品族也是元宇宙的重要技术底座。此外, 公司大数据领域全力打造的“时空全域数据底座”产品已臻成熟, 赋能数字原生城市、数字原生供应链、金融科技、创新孵化等核心场景, 为政府和企业客户提供全方位的大数据产品及方案服务。
- **投资建议:** 公司深耕政府和企业客户 20 余年, 对中国行业信息化和数字化转型具有较深刻的理解, 积累了丰富的应用场景、数据资源、技术能力和生态伙伴。未来, 公司将持续加速推进大数据服务战略, 构建更为完善的研发和产品体系, 加快大数据产品及方案的商业化进程。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 220.33、273.17、325.03 亿元人民币, 归母净利润分别为 8.57、11.37、13.99, EPS 分别为 0.51、0.68、

0.84 元/股。维持“买入”评级。

风险提示：市场扩展不及预期；产品整合不及预期；技术创新不及预期；新冠疫情影响；宏观经济下行。

盈利预测

币种：人民币	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（亿元）	168.24	220.33	273.17	325.03
营收增速（%）	3.63%	30.96%	23.98%	18.99%
净利润（亿元）	5.82	8.57	11.37	13.99
净利润增速（%）	16.09%	47.28%	32.64%	23.08%
EPS(元/股)	0.35	0.51	0.68	0.84
PE	8.7	5.9	4.5	3.6

资料来源：Wind，首创证券

图 1 神州控股历年营业收入（亿港元）及增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 2 神州控股历年归母净利润（亿港元）及增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 3 神州控股毛利率及净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万人民币)					利润表 (百万人民币)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2,272	1,816	3,040	6,215	营业总收入	16,824	22,033	27,317	32,503
应收款项合计	4,008	6,671	7,727	8,643	主营业务收入	16,793	21,999	27,279	32,462
存货	2,669	3,044	4,087	4,758	其他营业收入	31	35	38	42
其他流动资产	4,067	3,904	5,046	5,912	营业总支出	16,028	20,799	25,681	30,496
流动资产合计	13,016	15,435	19,900	25,528	营业成本	13,715	17,423	21,496	25,515
固定资产净额	748	476	-245	-2,206	营业开支	2,313	2,936	3,640	4,332
权益性投资	1,557	2,218	1,961	1,912	营业利润	796	1,235	1,635	2,008
其他长期投资	5,728	5,044	5,230	5,334	净利息支出	111	149	143	130
商誉及无形资产	1,948	2,016	2,164	2,484	权益性投资损益	-87	-87	-87	-87
土地使用权	44	44	44	44	其他非经营性损益	27	27	27	27
其他非流动资产	1,161	1,058	1,087	1,102	非经常项目前利润	625	1,026	1,433	1,818
非流动资产合计	11,186	10,856	10,241	8,670	非经常项目损益	308	308	308	308
资产总计	24,202	26,291	30,141	34,198	除税前利润	934	1,334	1,741	2,126
应付账款及票据	3,566	4,315	5,213	6,380	所得税	137	196	256	313
短期借贷及长期借贷当期到期	1,491	1,233	1,233	1,233	少数股东损益	214	281	348	414
其他流动负债	3,857	4,880	6,197	7,126	持续经营净利润	582	857	1,137	1,399
流动负债合计	8,914	10,428	12,643	14,739	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	1,758	1,808	1,848	1,878	净利润	582	857	1,137	1,399
其他非流动负债	1,375	762	872	990	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	3,133	2,570	2,720	2,868	归属普通股股东净利润	582	857	1,137	1,399
负债总计	12,047	12,998	15,363	17,607	EPS (摊薄)	0.35	0.51	0.68	0.84
归属母公司所有者权益	8,306	9,163	10,300	11,699	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	3,849	4,130	4,478	4,892	成长能力				
股东权益总计	12,155	13,293	14,778	16,591	营业收入增长率	3.6%	31.0%	24.0%	19.0%
负债及股东权益总计	24,202	26,291	30,141	34,198	归属普通股股东净利润增长率	16.1%	47.3%	32.6%	23.1%
现金流量表 (百万人民币)	2021A	2022E	2023E	2024E	获利能力				
经营活动现金流	442	487	906	1951	毛利率	18.3%	20.8%	21.2%	21.4%
净利润	582	857	1137	1399	净利率	3.5%	3.9%	4.2%	4.3%
折旧和摊销	257	257	255	257	ROE	7.2%	9.8%	11.7%	12.7%
营运资本变动	-782	-1116	-1037	-309	ROA	2.4%	3.4%	4.0%	4.3%
其他非现金调整	385	490	551	604	偿债能力				
投资活动现金流	17	-25	-85	-203	资产负债率	49.8%	49.4%	51.0%	51.5%
资本支出	-120	-151	-127	-133	流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
长期投资减少	-261	24	71	-55	速动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
少数股东权益增加	-14	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产的减少/(增加)	412	102	-29	-15	每股收益	0.35	0.51	0.68	0.84
融资活动现金流	-757	-918	403	1427	每股经营现金流	0.26	0.29	0.54	1.17
借款增加	-436	-208	40	30	每股净资产	4.96	5.48	6.15	6.99
股利分配	-98	-98	-306	-408	估值比率				
普通股增加	-4	0	0	0	P/E	8.7	5.9	4.5	3.6
其他融资活动产生的现金流量	-219	-612	669	1805	P/B	0.6	0.6	0.5	0.4

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

李星锦，厦门大学数学与应用数学学士，美国杜兰大学金融硕士，从事计算机、通信方向研究，2年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现