

证券研究报告

资讯科技

 兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

买入 (维持)

00861.HK 神州控股

港股

目标价: 4.07 港元

现价: 3.21 港元

坚定大数据战略, 加速拓展信创市场

2023年05月19日

预期升幅: 26.9%

投资要点

市场数据

日期 2023/5/18

收盘价(港元)	3.21
总股本(百万股)	1674
流通股本(百万股)	1674
净资产(百万元)	12312
总资产(百万元)	24768
每股净资产(元)	7.35

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《神州控股(00861.HK)点评: 重点发力大数据, 业务结构持续优化》-20221012

《神州控股(00861.HK)点评: 乘数字经济之风, 大数据产品业务扬帆起航》-20220528

海外研究

分析师:

洪嘉骏

hongjiajun@xyzq.com.cn

SFC: BPL829

SAC: S0190519080002

周路昀

zhouluyun@xyzq.com.cn

SAC: S0190522070002

请注意: 周路昀并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管的活动

- **收入稳健, 利润同比下滑。**2022年, 疫情影响公司业务扩张、投标推进、交付执行, 全年公司实现收入 177.5 亿元 (YoY+3.8%), 毛利润 29.4 亿元 (YoY-6.2%), 毛利率 16.6% (同比-1.8pcts)。费用率方面, 2022 年公司总运营费用为 26.0 亿元 (YoY+8.2%), 总运营费用率为 14.6% (同比+0.6pcts), 其中销售费用率 6.1% (同比-0.1pct); 行政费用率 2.2% (同比-0.6pcts)。2022 年公司实现归母净利润 3.1 亿元 (YoY-47.6%), 归母净利率为 1.7% (同比-1.7pcts)。
- **软件运营等传统业务占比下降, 业务结构向大数据集中。**2022 年大数据产品及方案收入人民币 24.4 亿元, 占比 13.74%, 同比上升 2.41pcts; 软件及运营服务收入人民币 55.5 亿元, 占比 31.24%, 同比下降 0.56pct; 信创及传统服务收入人民币 97.7 亿元, 占比 55.02%, 同比下降 1.86pct。
- **大数据业务高速增长, 毛利占比显著提升。**2022 年公司大数据产品及方案业务收入 24.4 亿元 (YoY+25.9%), 占总收入 13.7% (同比+2.4pcts)。受益于标准化程度进一步提升, 实现毛利润 9.6 亿元 (YoY+37.8%), 占总毛利 32.5% (同比+10.4pcts), 毛利率为 39.1% (同比+3.4pcts)。客户拓展方面, 公司已经累计为 180+家客户提供信创架构规划、信创解决方案、信创云和分布式基础设施等, 已签约银行、保险、证券等多家头部金融机构, 和中石油、烟草、航发等多家央企机构; 并积极适配 20 家主流国产数据库, 与华为、腾讯、飞腾、兆芯、阿里等伙伴实现信创全栈国产化基础软硬件适配, 构建了全方位自主化的数字底座。
- **全面参与数字城市建设, 打造标杆案例。**公司于近日接连签约长春市算力中心项目和长春智慧水务项目。其中, 长春市算力中心项目签约金额超 2 亿元, 公司将依托自身优势为其提供 AI 算力硬件等方面的支持; 长春智慧水务项目签约金额超 5000 万, 公司将利用自主研发的多个核心产品和技术, 重点解决水利水务业务中多源异构数据汇聚与治理、水务时空大数据跨图层融合与计算等多个复杂业务问题, 塑造智慧水务解决方案标杆。
- **投资建议:** 受益于公司向大数据方向的坚定策略转移及大数据业务的快速增长, 预计公司 2023-2025 年收入为 187.77/199.25/212.76 亿元, 归母净利润为 5.07/6.68/7.57 亿元, 目标价 4.07 港元, 维持“买入”评级。

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,750	18,777	19,925	21,276
同比增长	3.8%	5.8%	6.1%	6.8%
毛利率	16.6%	17.5%	18.4%	18.5%
归母净利润(百万元)	310	507	668	757
归母净利率	1.7%	2.7%	3.4%	3.6%
每股经营现金流	0.3	0.9	0.6	-0.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表		单位: 人民币百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	13,611	14,797	15,687	17,821	
现金及现金等价物	2,522	3,186	3,439	2,546	
存货	1,183	1,529	1,574	1,615	
应收账款及应收票据	3,744	4,052	4,357	7,006	
预付款项、按金及其它应收款项	1,653	1,408	1,494	1,596	
以公允价值计量且其变动计入损益	743	700	700	700	
合约资产	3,112	3,286	3,487	3,723	
其他流动资产	827	683	655	635	
非流动资产	11,156	11,153	11,320	11,379	
物业、厂房及设备	723	725	728	734	
商誉	1,587	1,587	1,587	1,587	
其他无形资产	198	138	97	68	
投资物业	4,975	5,124	5,278	5,437	
应收账款、融资租赁款项及其他					
应收款项	968	1,150	1,246	1,203	
以公允价值计量且计入其他全面收	780	600	600	600	
于合营、联营公司之权益	1,500	1,450	1,400	1,350	
其他非流动资产	425	378	384	400	
资产总计	24,768	25,950	27,007	29,200	
流动负债	9,277	9,968	10,146	11,294	
应付帐款及应付票据	3,490	4,290	4,128	4,880	
其他应付款项及预提费用	1,695	1,803	1,993	2,234	
合约负债	2,116	1,972	2,092	2,234	
附息银行及其他贷款	1,832	1,750	1,750	1,750	
其他流动负债	143	154	183	195	
非流动负债	3,178	3,276	3,317	3,366	
附息银行及其他贷款	1,784	1,800	1,800	1,800	
递延税项负债	527	563	598	638	
租赁负债	54	75	80	85	
其他金融负债	786	800	800	800	
递延收入	28	38	40	43	
负债总计	12,455	13,244	13,463	14,660	
母公司股东应占权益之股本	164	164	164	164	
母公司股东应占权益之储备	8,198	8,433	9,006	9,698	
非控股权益	3,951	4,109	4,373	4,679	
权益总额	12,312	12,706	13,543	14,540	
负债及权益合计	24,768	25,950	27,007	29,200	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
除税前溢利	501	807	1,062	1,204	
折旧和摊销	235	202	176	160	
以股份支付之酬金	29	30	30	30	
投资物业之公允价值收益	-153	-115	-119	-122	
其他现金调整项	501	381	399	492	
营运资本变动	-526	214	-472	-1,876	
经营活动所得现金流量净额	526	1,415	936	-272	
投资活动所用现金流量净额	-48	-9	37	85	
融资活动所得现金流量净额	-249	-742	-720	-706	
汇兑变动之影响净额	-1	-	-	-	
现金及现金等价物净增加额	228	664	253	-893	
现金及现金等价物期初余额	2,295	2,522	3,186	3,439	
现金及现金等价物期末余额	2,522	3,186	3,439	2,546	

利润表		单位: 人民币百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	17,750	18,777	19,925	21,276	
销售及服务成本	-14,810	-15,491	-16,259	-17,340	
毛利	2,940	3,286	3,666	3,936	
销售及分销费用	-1,080	-1,143	-1,212	-1,295	
行政费用	-393	-469	-498	-532	
其他费用净额	-1,127	-1,033	-1,056	-1,064	
营业利润	340	641	900	1,046	
其他收入及收益总计	358	259	262	266	
融资成本	-121	-93	-99	-107	
其他损益项目	-76	-	-	-	
除税前溢利	501	807	1,062	1,204	
所得税费用	-34	-121	-159	-181	
净利润	466	686	903	1,024	
母公司股东应占溢利	310	507	668	757	
基本每股盈利(元)	0.21	0.34	0.44	0.50	
稀释每股盈利(元)	0.20	0.34	0.44	0.50	

主要财务与估值指标		单位: 人民币百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
每股指标(元)					
基本每股盈利	0.21	0.34	0.44	0.50	
每股净资产	8.2	8.4	9.0	9.6	
每股经营性现金流	0.3	0.9	0.6	-0.2	
成长性指标					
营业收入增长率	3.8%	5.8%	6.1%	6.8%	
毛利同比增长率	-6%	12%	12%	7%	
归母净利润增长率	-48%	63%	32%	13%	
盈利能力指标					
毛利率	16.6%	17.5%	18.4%	18.5%	
营业利润率	1.9%	3.4%	4.5%	4.9%	
净利率	2.6%	3.7%	4.5%	4.8%	
归母净利率	1.7%	2.7%	3.4%	3.6%	
归母ROA	1.3%	2.0%	2.5%	2.7%	
归母ROE	2.5%	4.1%	5.1%	5.4%	
净资产收益率	3.8%	11.8%	11.5%	12.9%	
偿债能力指标					
资产负债率	50%	51%	50%	50%	
流动比率	147%	148%	155%	158%	
速动比率	68%	73%	78%	85%	
运营效率指标					
资产周转率	72%	74%	75%	76%	
存货周转率	9.0	12.0	9.5	8.2	
应收账款及应收票据周转率	5.1	4.2	4.1	4.0	
应付账款及应付票据周转率	5.0	5.0	5.0	5.0	
估值指标					
PE	14.0	8.6	6.5	5.7	
PB	0.6	0.5	0.5	0.4	

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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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.xyqz.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。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与 JinJiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、福建省晋江市城市建设投资开发集团有限责任公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、高邮市建设投资发展集团有限公司、Gaoyou Construction Investment Development (BVI) Co.,Ltd.、南洋商业银行有限公司、平安国际融资租赁有限公司、上海银行杭州分行、湖州南浔振浔污水处理有限公司、杭州银行绍兴分行、新昌县交通投资集团有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、北京银行股份有限公司杭州分行、台州市黄岩经济开发集团有限公司、湖州吴兴交通旅游投资发展集团有限公司、江苏银行扬州分行、湖北农谷实业集团有限责任公司、湖州经开投资发展集团有限公司、环太湖国际投资有限公司、温州名城建设投资集团有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、Taishan City Investment Co.,Ltd.、益阳市赫山区发展集团有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、民生银行、南京银行南通分行、如皋市经济贸易开发有限公司、重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司、高密市交运天然气有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、镇江国有投资控股集团有限责任公司、香港一联科技有限公司、交银金融租赁有限责任公司、交银租赁管理香港有限公司、平度市城市开发集团有限公司、德阳发展控股集团有限责任公司、泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司、成都陆港枢纽投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、厦门国贸控股集团有限责任公司、国贸控股（香港）投资有限公司、澳门国际银行股份有限公司、中国国新控股有限责任公司、国晶资本(BVI)有限公司、中原资产管理有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、上饶投资控股集团有限责任公司、上饶投资控股国际有限公司、中国国际金融股份有限公司、中国国际金融（国际）有限公司、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、嵊州市交通投资发展集团有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、溧源国际有限公司、Zhejiang Kunpeng (BVI) Company Limited、杭州上城区国有资本运营集团有限公司、多想云控股有限公司、长沙先导投资控股集团有限责任公司、XL (BVI) INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED、龙口市城乡建设投资发展集团有限公司、集友银行有限公司、成都中法生态园投资发展有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、东方资本有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、润歌互动有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限责任公司、政金金融国际（BVI）有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、百德医疗投资控股有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限责任公司、江苏中关村控股集团（国际）有限公司、济南历城控股集团有限责任公司、历城国际发展有限公司、郑州地产集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、香港象屿投资有限公司、厦门象屿集团有限公司、江苏腾海投资控股集团有限责任公司、连云港港口集团、山海（香港）国际投资有限公司、漳州圆山发展有限公司、天津滨海新区建设投资集团有限公司、北海投资(BVI)有限公司、镇江交通产业集团有限公司、晋城市国有资本投资运营有限公司、镇江文化旅游产业集团有限责任公司、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、郑州城建集团投资有限公司、常德市城市建设投资集团有限公司、Higher Key Management Limited、广州产业投资基金管理有限公司、江苏腾海投资控股集团有限责任公司、江苏句容投资集团有限公司、淮安市交通控股集团有限责任公司、邵东市城市发展集团有限公司、济南高新控股集团有限责任公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、恒源国际发展有限公司、宁波市海曙开发建设投资集团有限公司、Shandong Wonderland Holding Limited、蓬莱阁（烟台市蓬莱区）旅游有限责任公司、广州开发区投资集团有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、福建漳龙集团有限公司、建发国际集团、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限责任公司、香港国际（青岛）有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、成都经开产业投资集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、新奥天然气股份有限公司、新奥能源控股有限公司、临沂城市发展集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、Coastal Emerald Limite、山东高速集团有限公司、重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、太原国有投资集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、无锡

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

恒廷实业有限公司、四海国际投资有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、珠海华发集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、交运燃气有限公司、中南高科产业集团有限公司、中国景大教育集团控股有限公司、建发物业发展集团有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、尚晋国际控股有限公司、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营(集团)有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、海盐县国有资产经营有限公司、海盐海滨有限公司、泰州医药城控股集团有限公司、成都银行股份有限公司、成都新津城市产业发展集团有限公司、滁州经济技术开发区总公司、华发投控 2022 年第一期有限公司有投资银行业务关系。

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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港(兴证国际)

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
传真：(852) 35095929
邮箱：ir@xyzq.com.hk