

2020年06月04日

常山北明 (000158.SZ)

土地出让回款顺利, 鲲鹏业务接连发力

事件: 2020年6月4日, 公司发布公告, 公司收到石家庄市土地储备中心支付的部分土地补偿金2亿元。根据《企、事业单位国有土地使用权收购(回)合同》及《企业会计准则第16号--政府补助》的相关规定, 该笔政策资金将先计入递延收益, 并在确认相关成本费用或损失的期间, 计入当期损益。

■**公司棉五分厂土地出让回款顺利, 后续值得期待。**根据公司与石家庄市国土资源局签署了《土地使用权收购(回)合同》, 由石家庄市国土资源局收储公司所属第五分公司厂区土地。按照《石家庄市主城区污染工业企业退城搬迁改造的实施意见》规定, 公司应得土地补偿金按照土地出让总价款的60%进行补偿, 其中扣除已支付的土地补偿费201,494,700元及其他费用。依照合同约定方式, 10个工作日内, 将款项一次性付清。原第五分公司厂区土地于2019年12月24日公开出让, 受让人为北京中海地产有限公司, 成交价款20.11亿元, 公司应得土地补偿金按以上金额计算约10亿元。公司目前收到石家庄市土地储备中心支付的部分土地补偿金2亿元, 尚未支付的补偿款约8亿元; 按照此前签订的补充合同, 6月15日前需要将款项付清。

■**公司旧厂址陆续外迁, 土地出让构造充足现金流安全垫。**2017年7月份, 石家庄市制定了《城市工业企业退城搬迁改造实施方案》。公司所拥有棉一、棉二、棉三、棉四和第五分公司等5块地处市中心的黄金地块, 占地1230亩。根据石家庄市政府2007年第65号常务会议纪要确定, 公司市内厂区土地拍卖净收益的90%返还公司。棉三和棉四两块土地分别以28.91亿元和35.5亿元成功拍卖。公司通过持续出让土地, 大幅拓展了现金流。

■**子公司前日攻克农行2000台鲲鹏服务器大单, 作为鲲鹏生态伙伴行业信创前景可期。**公司子公司北明软件是全栈式综合解决方案提供商, 曾于2019年12月以“华为-北明”共同体中标高达4.44亿元的长沙市望城区智慧城市项目, 5月21日再次中标农行2000台重点服务器项目, 是行业信创首次在金融领域实现全国产化的案例。作为鲲鹏计算产业生态的重要参与者及鲲鹏计算产业首批入选者之一, 未来行业信创市场拓展前景可期。

■**投资建议:** 公司旗下北明软件是华为ICT领域最大的合作伙伴之一, 公司作为腾讯战略入股的政企信息化龙头, 承担了腾讯云计算与产业

公司动态分析

证券研究报告

棉纺制品

投资评级 **买入-A**

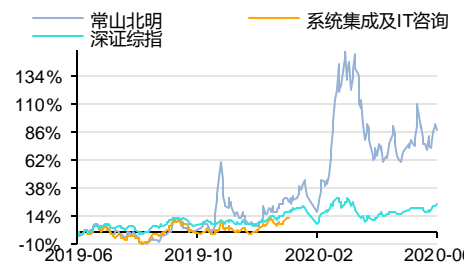
维持评级

6个月目标价: **14.00元**
股价(2020-06-04) **10.03元**

交易数据

总市值(百万元)	16,034.13
流通市值(百万元)	15,746.20
总股本(百万股)	1,598.62
流通股本(百万股)	1,569.91
12个月价格区间	4.78/13.63元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.51	-16.79	57.54
绝对收益	11.57	-18.72	79.75

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516080010

lvwei@essence.com.cn

021-35082935

相关报告

常山北明: 与腾讯战略协同效应初显, 打造工业互联网行业标杆/胡又文	2020-05-21
常山北明: 疫情负面影响有望迅速修复, 打造华为鲲鹏全栈合作伙伴/胡又文	2020-04-27
常山北明: 中标鲲鹏创新中心, 九霄展翅新里程/胡又文	2020-03-20
常山北明: 华为鲲鹏产业链新星/胡又文	2020-02-19

互联网在各个领域落地的先锋平台作用，同时腾讯也为公司带来了极具弹性的商业拓展空间。公司累计土地出售总额已近百亿，提供充足安全垫，近期棉五分厂土地出让回款顺利，有望提升中期业绩表现。预计 2020-2021 年 EPS 分别为 0.22 元、0.38 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 14 元。

■风险提示：土地出让进展不及预期，鲲鹏生态落地不及预期。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	9,656.1	9,446.6	11,335.9	13,603.1	17,003.9
净利润	186.0	101.1	352.2	606.9	844.8
每股收益(元)	0.12	0.06	0.22	0.38	0.53
每股净资产(元)	3.81	3.70	3.90	4.43	4.87

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	80.7	161.3	44.0	25.5	18.3
市净率(倍)	2.5	2.6	2.5	2.2	2.0
净利润率	1.9%	1.1%	3.1%	4.5%	5.0%
净资产收益率	3.0%	1.6%	5.6%	8.6%	10.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%
ROIC	3.9%	3.5%	5.1%	8.1%	9.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,656.1	9,446.6	11,335.9	13,603.1	17,003.9	成长性					
减:营业成本	8,764.2	8,639.8	10,054.9	11,889.1	14,827.4	营业收入增长率	-14.2%	-2.2%	20.0%	20.0%	25.0%
营业税费	56.9	51.8	60.1	66.7	78.2	营业利润增长率	-33.5%	-54.1%	337.7%	83.7%	41.1%
销售费用	227.9	221.2	226.7	244.9	272.1	净利润增长率	-47.6%	-45.6%	248.4%	72.3%	39.2%
管理费用	292.8	292.4	340.1	380.9	476.1	EBITDA 增长率	296.0%	23.8%	67.1%	47.2%	29.1%
财务费用	260.7	269.3	162.9	178.9	198.9	EBIT 增长率	-629.0%	22.3%	114.2%	63.5%	35.6%
资产减值损失	88.3	-38.4	60.0	50.0	30.0	NOPLAT 增长率	-43.3%	-10.6%	45.5%	68.3%	37.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-0.6%	1.3%	6.2%	15.1%	6.2%
投资和汇兑收益	2.0	-1.0	3.0	5.0	4.0	净资产增长率	1.3%	-2.8%	5.5%	13.5%	10.0%
营业利润	215.9	99.2	434.2	797.6	1,125.2	利润率					
加:营业外净收支	59.5	24.7	76.3	57.2	48.1	毛利率	9.2%	8.5%	11.3%	12.6%	12.8%
利润总额	275.4	123.9	510.5	854.8	1,173.3	营业利润率	2.2%	1.1%	3.8%	5.9%	6.6%
减:所得税	92.5	28.7	158.3	247.9	328.5	净利润率	1.9%	1.1%	3.1%	4.5%	5.0%
净利润	186.0	101.1	352.2	606.9	844.8	EBITDA/营业收入	4.1%	5.2%	7.2%	8.9%	9.2%
						EBIT/营业收入	2.4%	3.0%	5.3%	7.2%	7.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	72	89	78	63	48
						流动资产周转天数	121	122	111	118	120
						流动资产周转天数	300	319	237	217	212
						应收账款周转天数	97	104	80	80	80
						存货周转天数	77	84	67	61	58
						总资产周转天数	500	537	419	360	324
						投资资本周转天数	300	308	265	245	217
						投资回报率					
						ROE	3.0%	1.6%	5.6%	8.6%	10.8%
						ROA	1.3%	0.7%	2.9%	4.0%	5.5%
						ROIC	3.9%	3.5%	5.1%	8.1%	9.6%
						费用率					
						销售费用率	2.4%	2.3%	2.0%	1.8%	1.6%
						管理费用率	3.0%	3.1%	3.0%	2.8%	2.8%
						财务费用率	2.7%	2.9%	1.4%	1.3%	1.2%
						三费/营业收入	8.1%	8.3%	6.4%	5.9%	5.6%
						偿债能力					
						资产负债率	56.9%	58.2%	49.2%	52.8%	49.7%
						负债权益比	132.1%	139.1%	96.9%	111.8%	98.7%
						流动比率	1.32	1.18	1.19	1.31	1.42
						速动比率	0.98	0.87	0.83	0.96	1.04
						利息保障倍数	0.87	1.04	3.67	5.46	6.66
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	0.05	0.07	0.08
						分红比率	0.0%	0.0%	21.0%	18.1%	16.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%

资产负债表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,017.1	1,807.2	906.9	1,088.2	1,360.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	2,697.4	2,778.1	2,260.1	3,785.7	3,771.6
应收票据	219.9	290.2	213.6	542.1	402.6
预付账款	1,256.0	1,130.1	1,271.9	1,568.3	1,973.8
存货	2,204.3	2,186.0	2,003.5	2,620.0	2,816.7
其他流动资产	74.2	66.4	43.0	43.0	43.0
可供出售金融资产	30.2	-	30.0	30.0	30.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	26.5	14.2	74.2	74.2	74.2
投资性房地产	157.0	152.1	152.1	152.1	152.1
固定资产	2,227.9	2,439.2	2,446.2	2,351.8	2,206.7
在建工程	583.9	377.4	188.7	94.4	47.2
无形资产	426.4	530.6	491.1	451.6	412.1
其他非流动资产	-	-	-	-	-
资产总额	14,142.7	14,156.4	12,294.0	15,009.3	15,493.4
短期债务	2,861.5	2,860.3	3,353.5	3,835.0	4,189.1
应付账款	1,920.5	1,749.6	1,099.3	2,005.1	1,454.6
应付票据	879.5	799.7	429.2	759.7	723.0
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	1,175.0	521.7	-	172.9	13.2
其他非流动负债	-	-	-	-	-
负债总额	8,050.3	8,235.9	6,049.0	7,921.4	7,695.9
少数股东权益	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
股本	1,652.9	1,598.6	1,598.6	1,598.6	1,598.6
留存收益	4,458.6	4,330.1	4,638.3	5,481.1	6,190.7
股东权益	6,092.4	5,920.6	6,244.9	7,087.7	7,797.3

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	182.9	95.2	352.2	606.9	844.8
加:折旧和摊销	173.3	215.5	221.2	228.3	231.8
资产减值准备	88.3	108.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	214.5	229.5	162.9	178.9	198.9
投资损失	-2.0	1.0	-3.0	-5.0	-4.0
少数股东损益	-3.0	-5.9	-	-	-
营运资金的变动	349.7	-261.1	-492.3	-1,524.2	-843.7
经营活动产生现金流量	867.7	300.6	241.0	-515.1	427.8
投资活动产生现金流量	-484.5	-397.7	-87.0	5.0	4.0
融资活动产生现金流量	151.9	-134.3	-1,054.3	691.4	-159.7

业绩和估值指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS(元)	0.12	0.06	0.22	0.38	0.53
BVPS(元)	3.81	3.70	3.90	4.43	4.87
PE(X)	80.7	161.3	44.0	25.5	18.3
PB(X)	2.5	2.6	2.5	2.2	2.0
P/FCF	28.5	74.5	-15.4	-242.0	38.7
P/S	1.6	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	26.6	26.7	21.8	15.2	11.7
CAGR(%)	49.2%	107.0%	-0.3%	49.2%	107.0%
PEG	1.6	1.5	-146.7	0.5	0.2
ROIC/WACC	0.3	0.3	0.4	0.7	0.8
REP	4.1	5.6	4.9	2.8	2.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、吕伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111
范洪群		深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
黎欢		深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
聂欣		深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
巢莫雯		深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
杨萍		深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
黄秋琪		深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034