

2020年02月19日

常山北明 (000158.SZ)

## 华为鲲鹏产业链新星

■北明软件已经成为华为 ICT 领域最大的合作伙伴之一。作为华为重要的战略合作伙伴——公司旗下北明软件是老牌的综合性 ICT 解决方案和云计算服务提供商。2012 年，北明软件开始与华为展开合作，2013 年就正式签署了战略合作协议，公司开始全面向华为的业务领域转型。为此，2000 多人的北明软件投入了 70% 的人力专注在与华为的合作上，如今，北明软件已经成为华为 ICT 领域最大的合作伙伴之一。2017 年与华为合作收入突破 10 亿元大关，而 2018 年更再创新高，合作收入超过 20 亿元。

■深度参与鲲鹏产业链，联合华为塑造首个基于鲲鹏的智慧城市。2019 年 12 月，湖南湘江新区牵头与华为公司、北明软件、湘江鲲鹏、湖南麒麟、拓维信息、湘江智能等生态合作伙伴一道，就鲲鹏硬件产线建设、两个创新中心建设、两个产业联盟组建等事宜进行了紧密对接，取得了阶段性成果。

■全国第一个基于全鲲鹏架构下的智慧城市：2019 年 12 月 24 日，华为-北明联合体中标长沙市望城区新型智慧城市建设（2019 年至 2022 年）项目。此次中标不仅为华为与北明更加深入的合作及未来双方的蓬勃发展增添了浓墨重彩的一笔，更是全国第一个基于全鲲鹏架构下的智慧城市，项目建设主体部分为智慧大脑（IOC）工程和望城云底座工程。华为及北明将共同构建长沙望城“云底座”，提供城市大数据以及智慧城市应用等服务；在云计算、大数据、工业互联网、智能制造和人工智能等领域展开深入合作；充分利用望城区原有信息化建设成果，引入云服务模式，构建起基础性、通用性、可运行、标准化的全栈云服务；建立区大数据平台，实现数据从采集、清洗整合、入库、共享开放、监控管理等全业务服务流程，通过数据治理平台实现对数据全生命周期、端到端的全链路透明化管控，有效解决数据资源不可知、数据质量不可控、数据关系不可联、数据脉络不清晰的痛点问题；开展人口库、法人库、城市部件库、信用信息库等数据库建设，为智慧城市各类应用提供数据支撑。提供时空信息服务、城市视频云服务、地理空间服务、人工智能服务等 PaaS 服务，帮助各类智慧应用业务实现快速创新、统一运维。

■累计土地出售总额已近百亿，公司现金流充足。根据公司公告，公司累计出售原厂区土地总额已达到 93.04 亿元，公司与石家庄市国土资源局签订《国有土地使用权收购(回)合同》，将土地交付给国土资源局并进行公开拍卖。公司应得土地补偿金为土地出让总价款的 60%扣除

## 公司快报

证券研究报告

棉纺制品

投资评级 **买入-A**

首次评级

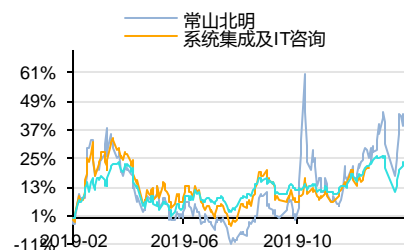
6 个月目标价：**13.00 元**

股价（2020-02-18）**9.12 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	14,579.38
流通市值(百万元)	14,317.58
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	4.78/9.12 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.66	37.96	48.93
绝对收益	25.45	52.76	77.78

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

lwwei@essence.com.cn

021-35082935

### 相关报告

已支付的土地补偿费及利息，预计返还现金有望达到近 50 亿左右。

■**投资建议：**公司旗下北明软件已经成为华为 ICT 领域最大的合作伙伴之一，鲲鹏合作将打开未来增长弹性，公司累计土地出售总额已近百亿，提供充足安全垫，预计 2019-2020 年 EPS 分别为 0.13、0.18 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 13 元。

■**风险提示：**鲲鹏生态落地不及预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	11,254.5	9,656.1	11,104.5	13,325.4	16,656.8
净利润	355.1	186.0	206.6	298.1	421.6
每股收益(元)	0.22	0.12	0.13	0.18	0.26
每股净资产(元)	3.76	3.81	3.80	4.14	4.55

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	41.5	76.0	70.2	50.7	35.1
市净率(倍)	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
净利率	3.2%	1.9%	1.9%	2.2%	2.5%
净资产收益率	5.9%	3.0%	3.3%	4.4%	5.6%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%
ROIC	7.3%	3.9%	3.6%	4.5%	5.6%

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,254.5	9,656.1	11,104.5	13,325.4	16,656.8	成长性					
减:营业成本	10,437.9	8,764.2	10,021.8	12,026.2	15,032.8	营业收入增长率	2.6%	-14.2%	15.0%	20.0%	25.0%
营业税费	51.5	56.9	58.9	65.3	76.6	营业利润增长率	-479.6%	-33.5%	3.3%	62.5%	48.2%
销售费用	212.0	227.9	222.1	239.9	266.5	净利润增长率	1.5%	-47.6%	11.1%	44.3%	41.4%
管理费用	338.3	292.8	333.1	399.8	499.7	EBITDA 增长率	-60.2%	296.0%	46.8%	25.5%	29.0%
财务费用	221.5	260.7	188.5	186.6	217.8	EBIT 增长率	-137.2%	-629.0%	80.5%	33.4%	37.5%
资产减值损失	274.7	88.3	60.0	50.0	30.0	NOPLAT 增长率	366.0%	-43.3%	-10.3%	37.3%	39.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	5.4%	-0.6%	9.2%	11.1%	10.7%
投资和汇兑收益	16.8	2.0	3.0	5.0	4.0	净资产增长率	4.7%	1.3%	3.1%	9.1%	10.0%
营业利润	324.9	215.9	223.1	362.6	537.4	利润率					
加:营业外净收支	22.6	59.5	76.3	57.2	48.1	毛利率	7.3%	9.2%	9.8%	9.7%	9.7%
利润总额	347.5	275.4	299.4	419.8	585.5	营业利润率	2.9%	2.2%	2.0%	2.7%	3.2%
减:所得税	-7.6	92.5	92.8	121.7	163.9	净利润率	3.2%	1.9%	1.9%	2.2%	2.5%
净利润	355.1	186.0	206.6	298.1	421.6	EBITDA/营业收入	0.9%	4.1%	5.2%	5.5%	5.6%
						EBIT/营业收入	-0.4%	2.4%	3.7%	4.1%	4.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	49	72	75	64	50
						流动资产周转天数	107	121	112	119	121
						流动资产周转天数	242	300	243	220	216
						应收帐款周转天数	74	97	80	80	80
						存货周转天数	61	77	68	63	60
						总资产周转天数	409	500	424	367	330
						投资资本周转天数	250	300	271	248	221
						投资回报率					
						ROE	5.9%	3.0%	3.3%	4.4%	5.6%
						ROA	2.8%	1.3%	1.7%	2.0%	2.7%
						ROIC	7.3%	3.9%	3.6%	4.5%	5.6%
						费用率					
						销售费用率	1.9%	2.4%	2.0%	1.8%	1.6%
						管理费用率	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
						财务费用率	2.0%	2.7%	1.7%	1.4%	1.3%
						三费/营业收入	6.9%	8.1%	6.7%	6.2%	5.9%
						偿债能力					
						资产负债率	53.0%	56.9%	48.2%	54.6%	51.1%
						负债权益比	112.7%	132.1%	93.0%	120.1%	104.5%
						流动比率	1.30	1.32	1.30	1.33	1.51
						速动比率	0.98	0.98	0.91	0.96	1.10
						利息保障倍数	-0.19	0.87	2.18	2.94	3.47
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	-	0.03	0.03	0.04
						分红比率	23.3%	0.0%	21.0%	18.1%	16.0%
						股息收益率	0.6%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	355.0	182.9	206.6	298.1	421.6	EPS(元)	0.22	0.12	0.13	0.18	0.26
加:折旧和摊销	145.3	173.3	169.3	179.9	185.2	BVPS(元)	3.76	3.81	3.80	4.14	4.55
资产减值准备	274.7	88.3	-	-	-	PE(X)	41.5	76.0	70.2	50.7	35.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
财务费用	193.9	214.5	188.5	186.6	217.8	P/FCF	-38.0	26.8	-13.6	-152.0	-
投资损失	-16.8	-2.0	-3.0	-5.0	-4.0	P/S	1.3	1.5	1.4	1.1	0.9
少数股东损益	-0.1	-3.0	-	-	-	EV/EBITDA	151.7	26.6	30.2	24.6	19.4
营运资金的变动	-766.9	349.7	-849.6	-1,138.2	-1,214.5	CAGR(%)	-5.7%	32.1%	-15.9%	-5.7%	32.1%
经营活动产生现金流量	382.8	867.7	-288.2	-478.6	-393.9	PEG	-7.3	2.4	-4.4	-8.9	1.1
投资活动产生现金流量	-270.5	-484.5	-56.8	5.0	4.0	ROIC/WACC	0.7	0.4	0.3	0.4	0.5
融资活动产生现金流量	-703.8	151.9	-783.7	651.2	656.4	REP	2.9	3.7	6.3	4.5	3.3

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	张杨	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@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