

2020年04月27日

常山北明 (000158.SZ)

疫情负面影响有望迅速修复，打造华为鲲鹏全栈合作伙伴

■一季度疫情影响纺织与软件业务订单，预计在 Q2~Q3 将显著修复。2019 年，公司营业收入 94.46 亿元，比上年降低 2.17%；归属于母公司所有者的净利润 1.01 亿元，比上年降低 45.64%；业绩下滑的主要因素为：1、ODR 平台主要处于推进阶段，尚未产生规模效益，同时软件板块研发投入持续加大，研发费用较上年显著增加；2、不必支付的股权转让款同比减少，使营业外收入较上年下降；3、同时 2019 年持续升级的贸易摩擦压缩了纺织行业的盈利水平，本期计提的存货减值损失高于同期；4、将代替赔偿义务人垫付的棉五火灾赔偿款计入营业外支出、确认新疆恒宏项目在建工程等非经常性损失。2020 年一季度，公司实现营业收入 12.21 亿元，同比降低 41.01%，归属于母公司所有者的净利润为亏损 9894.96 万元，主要因疫情影响纺织业务订单和北明软件项目进度和收入确认，随着 4 月份、5 月份的复工，预计疫情影响的北明软件业务收入将在 Q2-Q3 快速修复。

■前期投入 ODR 将迎来收获期。2019 年公司重点发力建设的在线矛盾纠纷多元化解平台（简称“ODR 平台”），全面提升基层社会治理的核心业务系统，截至目前，ODR 平台已经在浙江、北京、广东、云南、江苏等二十余个省市落地，为市域社会治理体系和治理能力现代化提供了坚强的科技支撑。北明软件在政法领域的签约额呈现了快速增长趋势，预计前期投入布局的 ODR 平台将在 2020 年迎来收获期。

■打造“至信链”，将区块链用于政法领域。2019 年 9 月，公司子公司北明软件与 ODR 核心团队等合资成立了“北京枫调理顺科技发展有限公司”，与腾讯集团和中国网安等共建基于区块链技术的基层社会治理协同机制保障的开放式法律存证“至信链”服务、基层社会治理触达服务空间“微治理空间”服务及各类专项关键基层社会治理场景及类型化纠纷处置服务，全面提升基层社会治理辅助服务能力，并在多省市初见成效，成为中央政法委、最高人民法院、司法部等行业主管部门重点关注业务领域和试点项目，并在后疫情期的基层社会治理工作中起到了重要作用。

■作为华为全栈合作伙伴，打造全国第一个基于全鲲鹏架构下的智慧城市。北明软件与华为联合中标的长沙市望城区智慧城市项目是全国第一个基于全鲲鹏架构下的智慧城市，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。此外，公司

公司快报

证券研究报告

棉纺制品

投资评级 **买入-A**

维持评级

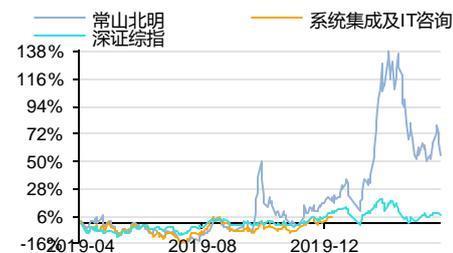
6 个月目标价：**14.00 元**

股价 (2020-04-24) **8.86 元**

交易数据

总市值 (百万元)	14,163.74
流通市值 (百万元)	13,909.40
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	-15.83	27.52	35.26
绝对收益	-13.73	26.39	39.53

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：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

常山云数据中心一期项目的机房楼、动力楼业已竣工并交付使用，腾讯、阿里和中国联通、中国移动、中国电信三大运营商正式入驻，现正在加大招商力度，积极对接客户，争取早日达产达效。

■**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，预计返还现金有望达到近 50 亿左右，提供充足安全垫，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：**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)	73.8	147.7	40.3	23.3	16.7
市净率(倍)	2.3	2.4	2.3	2.0	1.8
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%	0.6%	0.8%	0.9%
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%	0.6%	0.8%	0.9%

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)	73.8	147.7	40.3	23.3	16.7
PB(X)	2.3	2.4	2.3	2.0	1.8
P/FCF	26.1	68.2	-14.1	-221.5	35.4
P/S	1.5	1.5	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	26.6	26.7	20.2	14.1	10.9
CAGR(%)	49.2%	107.0%	-0.3%	49.2%	107.0%
PEG	1.5	1.4	-134.2	0.5	0.2
ROIC/WACC	0.3	0.3	0.4	0.7	0.8
REP	4.0	5.6	4.6	2.6	2.0

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	
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	huzhen@essence.com.cn	
	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	0755-82544825	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