

常山北明 (000158): IT重构元年, 华为鲲鹏生态带来技术与业绩红利

2020年04月04日

强烈推荐/首次

常山北明 公司报告

报告摘要:

系统集成业务占比扩大, 向华为采购额逐年攀升。公司在软件主业方面有系统集成、代理产品增值销售与定制软件及服务三大块业务。2018年, 系统集成业务实现营收35.6亿元, 同比增长30.16%; 代理产品增值销售业务实现营收3.9亿元, 同比下降24.87%; 定制软件及服务业务实现营收9.2亿元, 同比增长22.20%。2015-2018年系统集成业务营收占公司总营收的比重明显扩大, 公司向华为的采购额也逐年攀升, 2018年实现20.21亿元, 同比增长30.01%。

华为构建鲲鹏生态助推IT重构, 公司布局于全产业链下游将受益。华为构建“鲲鹏”生态, 利用自己的研发技术能力对外提供主板等一系列产品支持合作伙伴生产基于鲲鹏生态的服务器, 从而完成全产业链架构, 助推IT重构。公司布局于产业链下游, 是华为首席战略合作伙伴, 华为作为重要的供应商在整机等领域与公司有所合作, 未来公司将紧跟行业变革和趋势, 紧密加强与业界巨头的“平台+生态”的双轮驱动战略, 继续大力推动与华为联合的云上企业计划、企业数字化转型、企业智能服务体系, 对于华为的智能计算战略、数字政府战略、企业智能战略、数字平台战略, 实现多部门的深度融合和转型, 整合公司内部资源, 实现紧密生态融合。

智慧城市建设运营亮点突出, 面向高信誉度客户打造ToB业态。公司一方面是我国智慧城市建设领域领先的解决方案提供商, 另一方面公司还参与智慧城市建设的投融资与运营, 公司在智慧城市这一领域已实施较多项目, 比如广州市电子政务云等。公司客户涵盖了金融、司法以及电力、能源、交通等领域的大中型企事业单位, 客户信誉度较高, 目前已经形成ToB业态。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司2019年到2021年的每股收益为0.17元、0.25元和0.37元, 对应的动态PE为51.57倍、35.39倍和23.86倍。我们看好公司未来发展, 首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示: 公司系统集成业务发展不及预期; 公司与华为合作进展不及预期; 公司智慧城市业务推进不及预期

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,254.47	9,656.11	12,070.14	15,691.18	20,398.53
增长率(%)	2.55%	-14.20%	25.00%	30.00%	30.00%
归母净利润(百万元)	355.10	185.97	282.08	410.98	609.51
增长率(%)	1.48%	-47.63%	51.68%	45.70%	48.31%
净资产收益率(%)	5.91%	3.06%	4.07%	5.32%	6.94%
每股收益(元)	0.21	0.11	0.17	0.25	0.37
PE	41.90	80.00	51.57	35.39	23.86
PB	2.42	2.39	2.10	1.88	1.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司成立于1998年12月, 于2015年7月完成对北明软件的并购重组, 目前拥有纺织与软件双主业。软件主业致力于提供以云计算、大数据、电子商务和IT运维管理技术为核心的综合性IT解决方案和服务, 拥有过百项国内领先的自主知识产权的软件产品, 是国家规划布局内重点软件企业、中国软件行业综合竞争力百强企业、中国软件行业最具影响力企业。

交易数据

52周股价区间(元) 4.76/14.59

总市值(亿元) 141

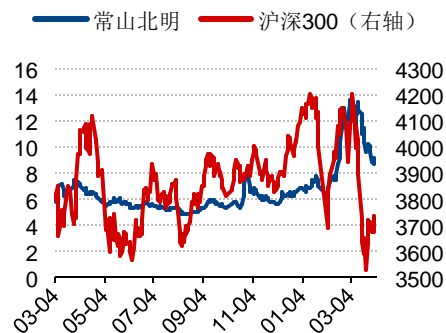
流通市值(亿元) 15.70

总股本/流通A股(万股) 159900/157000

流通B股/H股(万股) /

52周日均换手率 24.29%

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

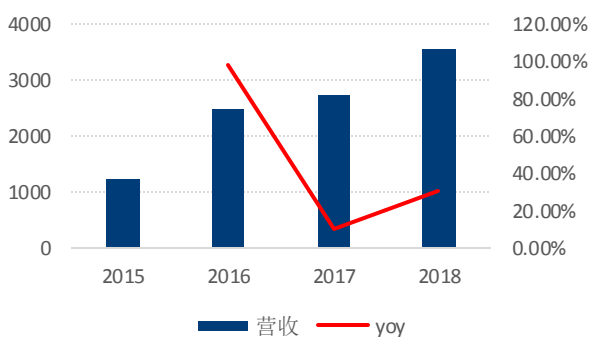
执业证书编号:

S1480519050004

软件主业渐成支撑，系统集成业务占比扩大

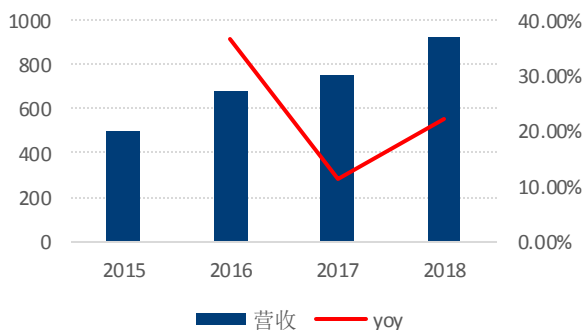
公司在计算机领域涉及到三大块业务：系统集成及行业解决方案、代理产品增值销售、定制软件与服务。2018年，系统集成业务实现营收 35.6 亿元，同比增长 30.16%；代理产品增值销售业务实现营收 3.9 亿元，同比下降 24.87%；定制软件及服务业务实现营收 9.2 亿元，同比增长 22.20%。从三项业务占比来看，尽管总和占公司总营收比例呈扩大趋势，但代理产品增值销售业务占比却下降，而系统集成业务占比扩大，增长最快。

图 1：2015-2018 年系统集成业务（百万元）



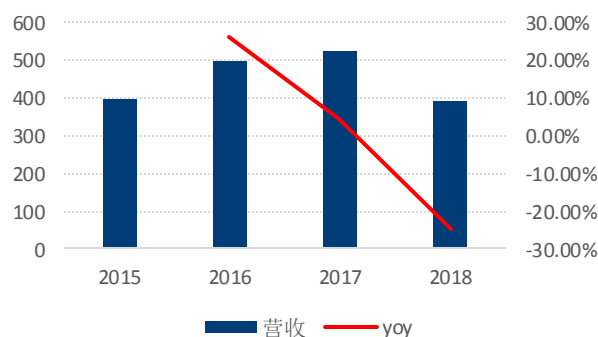
资料来源：中国社会科学院信息化研究中心，东兴证券研究所

图 3：2015-2018 年公司定制软件及服务（百万元）



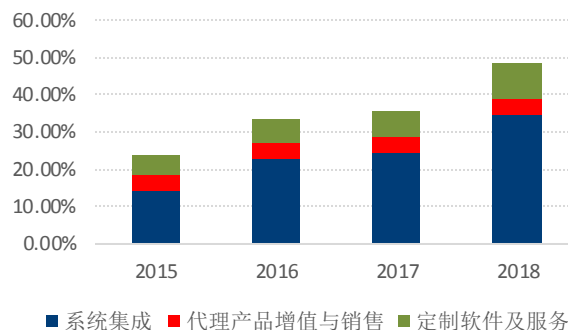
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：2015-2018 年公司代理产品增值销售业务（百万元）



资料来源：海比研究，东兴证券研究所

图 4：2015-2018 年公司三大软件业务占比情况



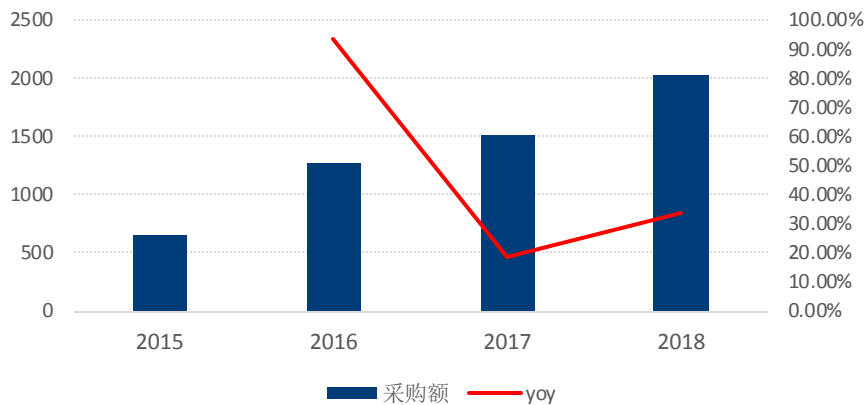
资料来源：wind，东兴证券研究所

华为鲲鹏展翅，公司布局于全产业链下游将受益于技术红利与业绩红利

华为构建“鲲鹏”生态助推 IT 重构，利用自己的研发技术与生产能力向合作伙伴提供主板等一系列核心部件助力鲲鹏服务器制造。公司布局于全产业链下游，从华为战略合作伙伴又成为华为 ISV（独立软件开发商）合作伙伴、云领先级合作伙伴，利用自身的解决方案与华为智能化、数字化转型的全面战略结合，成为华为

生态体系的重要成员, 共同打造企业云化服务、企业智能服务、面向企业的数字化平台服务, 已经演变成互相推动的良性发展模式。2015-2018 年公司向华为的采购额逐年攀升, 2018 年实现 20.21 亿元, 同比增长 30.01%。

图 5: 2015-2018 年公司向华为采购情况 (百万元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

聚焦智慧城市, 打造 ToB 销售业态

公司是我国智慧城市建设领域领先的解决方案提供商。其中, 公司倾力打造 ODR 在线矛盾纠纷多元化解平台, 提供互联网+司法、互联网+调解的新型民生司法模式和社会矛盾化解模式; 公司还参与智慧城市建设的投融资与运营, 已成功实施广州市电子政务云、舞钢智慧城市等 ppp 项目。

公司的主要客户是具有新型 IT 服务需求、信誉度较高的大中型企事业单位, 目前已形成 ToB 的销售业态。公司客户资源覆盖广泛, 包括: 金融行业 (中国人寿、中国银行、中国农业银行等)、司法领域 (多级检察院、法院) 以及国内首创的在线矛盾纠纷多元化解平台 (ODR) 的实践、电力行业、能源行业 (中石化、中石油)、交通领域 (中国民航总局、铁路总公司等)、数字政府 (多个智慧城市建设)、主流互联网企业 (百度、滴滴、美团、ucloud) 等。

公司盈利预测及投资评级

预计公司 2019 年到 2021 年的每股收益为 0.17 元、0.25 元和 0.37 元, 对应的动态 PE 为 51.57 倍、35.39 倍和 23.86 倍。我们看好公司未来发展, 首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示

公司系统集成业务发展不及预期; 公司与华为合作进展不及预期; 公司智慧城市业务推进不及预期

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	7564	8469	10090	12294	15036	营业收入	11254	9656	12070	15691	20399
货币资金	1522	2017	2414	2824	3264	营业成本	10438	8764	10955	14242	18514
应收账款	2323	2520	3087	3932	5010	营业税金及附加	52	57	60	78	102
其他应收款	202	178	222	289	376	营业费用	212	228	241	314	408
预付款项	1231	1256	1324	1391	1493	管理费用	338	293	362	471	612
存货	1903	2204	2700	3440	4383	财务费用	222	261	239	254	273
其他流动资产	43	74	74	74	74	研发费用	0	46	58	75	98
非流动资产合计	5225	5674	5691	5557	5418	资产减值损失	274.74	88.29	110.00	140.00	100.00
长期股权投资	19	27	36	46	56	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1609	2218	2041	1863	1686	投资净收益	16.81	2.03	10.00	10.00	10.00
无形资产	245	332	362	391	417	加:其他收益	613.74	298.75	200.00	270.00	300.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	325	216	250	393	597
资产总计	12789	14143	15781	17852	20454	营业外收入	23.98	63.63	60.00	60.00	80.00
流动负债合计	5801	6421	7288	8633	10259	营业外支出	1.38	4.11	0.00	0.00	0.00
短期借款	2421	2862	3100	3487	3889	利润总额	347	275	310	453	677
应付账款	1016	1680	2030	2586	3295	所得税	-8	92	31	45	68
预收款项	310	376	458	565	703	净利润	355	183	279	408	609
一年内到期的非流动负债	794	164	160	160	160	少数股东损益	0	-3	-3	-3	0
非流动负债合计	975	1630	1565	1485	1405	归属母公司净利润	355	186	282	411	610
长期借款	668	1175	1175	1175	1175	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	6777	8050	8853	10118	11664	成长能力					
少数股东权益	5	8	5	2	2	营业收入增长	2.55%	-14.20%	25.00%	30.00%	30.00%
实收资本(或股本)	1653	1653	1653	1653	1653	营业利润增长	-479.7	-33.55%	15.83%	57.28%	51.85%
资本公积	2897	2897	2897	2897	2897	归属于母公司净利润增	1.48%	-47.63%	51.68%	45.70%	48.31%
未分配利润	1223	1315	1509	1793	2213	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6008	6084	6923	7731	8788	毛利率(%)	7.26%	9.24%	9.24%	9.24%	9.24%
负债和所有者权益	12789	14143	15781	17852	20454	净利率(%)	3.15%	1.89%	2.31%	2.60%	2.99%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.78%	1.31%	1.79%	2.30%	2.98%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	5.91%	3.06%	4.07%	5.32%	6.94%
经营活动现金流	383	868	90	100	40	偿债能力					
净利润	355	183	279	408	609	资产负债率(%)	53%	57%	56%	57%	57%
折旧摊销	145.35	173.30	201.31	203.58	205.67	流动比率	1.30	1.32	1.38	1.42	1.47
财务费用	222	261	239	254	273	速动比率	0.98	0.98	1.01	1.03	1.04
应收帐款减少	-452	-197	-567	-846	-1077	营运能力					
预收帐款增加	33	66	82	107	139	总资产周转率	0.88	0.72	0.81	0.93	1.07
投资活动现金流	-271	-485	-192	-200	-157	应收账款周转率	5	4	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.65	7.16	6.51	6.80	6.94
长期投资减少	0	0	-29	-13	-10	每股指标(元)					
投资收益	17	2	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.11	0.17	0.25	0.37
筹资活动现金流	-704	152	499	511	557	每股净现金流(最新摊)	-0.36	0.32	0.24	0.25	0.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.63	3.68	4.19	4.68	5.32
长期借款增加	-141	507	0	0	0	估值比率					
普通股增加	381	0	0	0	0	P/E	41.90	80.00	51.57	35.39	23.86
资本公积增加	-381	0	0	0	0	P/B	2.42	2.39	2.10	1.88	1.66
现金净增加额	-592	535	397	410	439	EV/EBITDA	24.53	25.97	24.14	19.55	15.41

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机行业：华为 HMS 旭日东升，重构全球移动端市场格局，相关生态建设公司迎十倍空间	2020-02-24
行业深度报告	计算机行业：“全球历次疫情”复盘及“在线科技”之“在线医疗”成长机会专题报告	2020-02-09
行业深度报告	疫情下的长期趋势：加速成长的企业服务软件	2020-02-07
计算机行业周报	计算机行业周报：“新冠疫战”加速“在线科技”成长机会，关注在线办公、在线医疗和在线教育	2020-02-06
行业深度报告	计算机行业：“全球历次疫情”影响复盘及“在线科技”成长机会专题报告	2020-02-03
行业深度报告	新经济公司专题报告：同样都是亏钱扩张，瑞幸咖啡和拼多多有何不同？	2019-12-23
行业深度报告	中国云计算上市公司 2019 年三季报总结：IaaS 收入放缓，SaaS 高速增长	2019-11-25
行业深度报告	计算机行业报告：区块链系列报告之二：站在互联网进化角度看区块链	2019-10-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师, 四年证券从业经验, 兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验, 曾任职方正证券, 曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名, 2019 年加盟东兴证券计算机团队, 践行产业研究创造研究价值理念。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526