

2020年03月20日

常山北明 (000158.SZ)

中标鲲鹏创新中心，九霄展翅新里程

事件：公司的全资子公司北明软件联合中标“湖南省鲲鹏生态创新中心运营主体采购项目”。

■鲲鹏计算产业是目前国内最具战略前景的IT生态。为了构建全行业、全场景鲲鹏计算产业体系，完成鲲鹏计算产业从关键行业试点到全行业、全场景产业链建设目标，华为计划分为三个阶段来实现：1) 试点阶段：通过在政务、电信、金融和互联网等行业选取典型场景进行产业使能、孵化和试点，通过试点建立产业界上下游厂家和用户的信心；2) 推广阶段：面向政务、电信、互联网、广电、金融证券、电力、能源、交通等行业全面打通产业体系，为行业数字化业务创新提供基础；3) 深化阶段：面向全行业、全场景，打通产业链，构筑基于鲲鹏处理器的产业体系。

■华为推进鲲鹏计算产业建设的关键落地计划分四方面。1) 以行业聚合应用：与政务、电信、互联网、广电、金融证券、电力、能源等行业一道打造完整的产业生态链和具有竞争力的解决方案，实现全行业全场景的覆盖；2) 以区域整合产业：根据区域的优势产业、软件生态基础等产业环境，建设区域鲲鹏生态创新中心，聚拢区域产业力量，发展软件生态，做大产业空间，培养产业人才，后续将逐步辐射到全球；3) 以联盟孵化标准：通过产业联盟构建开放的标准体系，以及面向新应用领域的场景化标准，促进鲲鹏计算产业的健康和可持续发展；4) 以社区发展开发者：将鲲鹏开发者社区打造成计算产业的主流社区，通过开源操作系统、开放针对芯片优化的底层代码与软件工具，并通过主板和部件的方式开放鲲鹏处理器的基础能力，赋能开发者。

■此次公司中标湖南省鲲鹏生态创新中心的订单，确定公司鲲鹏全栈合作伙伴地位，意义重大。1) 该项目是华为在全国区域鲲鹏生态创新中心率先落地项目，涉及到鲲鹏全线的架构迁移服务，有利于形成区域落地的标杆，形成鲲鹏生态落地的行业标准；2) 公司作为全国范围内鲲鹏创新中心公开招标率先中标的合作伙伴，彰显公司在华为鲲鹏计算产业的深厚积累和先发优势，是华为鲲鹏生态落地的先锋。此标杆项目的落地，预计对公司在其他区域市场的拓展有积极影响，意义重大。

■年内现金回款充裕，提供安全边际。公司公开累计出售土地93.08亿，与政府已经签订正式土地出售回款协议，60%出让款返还公司，上半年预计回款12亿左右，今年年内预计回款现金40-50亿左右。

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

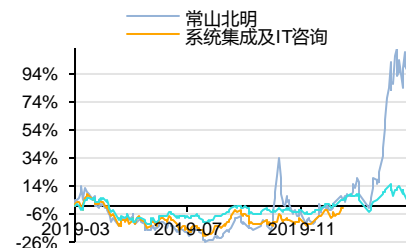
6个月目标价：**14.00元**

股价(2020-03-19) **11.43元**

交易数据

总市值(百万元)	18,272.19
流通市值(百万元)	17,944.07
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	34.18	76.8	77.28
绝对收益	25.33	75.04	76.94

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：华为鲲鹏产业链新星/胡又文 2020-02-19

■**公司拥有紧临雄安与京津冀的数据中心资源。**常山云数据中心计划建6座机房，目前一期工程已经在去年年底投产运营，3000个机柜目前已经全面运营，后续工程完工将拥有2.4w个机柜，成为雄安、北京经济圈最为重要的数据中心之一。

■**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2019-2020年EPS分别为0.22、0.37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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	11,254.5	9,656.1	13,132.3	19,961.1	29,490.5
净利润	355.1	186.0	361.1	611.6	1,026.6
每股收益(元)	0.22	0.12	0.22	0.37	0.62
每股净资产(元)	3.76	3.81	3.85	4.94	5.58
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	52.0	95.3	52.0	30.9	18.4
市净率(倍)	3.0	3.0	3.0	2.3	2.1
净利润率	3.2%	1.9%	2.7%	3.1%	3.5%
净资产收益率	5.9%	3.0%	6.3%	8.2%	12.1%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.6%	1.3%
ROIC	7.3%	3.9%	6.8%	9.7%	11.7%

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	13,132.3	19,961.1	29,490.5	成长性					
减:营业成本	10,437.9	8,764.2	11,687.7	17,565.8	25,409.0	营业收入增长率	2.6%	-14.2%	36.0%	52.0%	47.7%
营业税费	51.5	56.9	65.7	99.8	147.5	营业利润增长率	-479.6%	-33.5%	107.5%	73.1%	69.9%
销售费用	212.0	227.9	328.3	602.8	1,179.6	净利润增长率	1.5%	-47.6%	94.1%	69.4%	67.9%
管理费用	338.3	292.8	394.0	684.7	1,144.2	EBITDA 增长率	-60.2%	296.0%	103.4%	45.1%	52.2%
财务费用	221.5	260.7	187.3	212.1	274.1	EBIT 增长率	-137.2%	-629.0%	178.6%	55.4%	61.2%
资产减值损失	274.7	88.3	31.4	30.7	29.1	NOPLAT 增长率	366.0%	-43.3%	70.5%	55.4%	61.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	5.4%	-0.6%	7.7%	34.4%	10.4%
投资和汇兑收益	16.8	2.0	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	4.7%	1.3%	5.3%	29.2%	14.1%
营业利润	324.9	215.9	447.9	775.2	1,317.0	利润率					
加:营业外净收支	22.6	59.5	24.1	24.3	25.0	毛利率	7.3%	9.2%	11.0%	12.0%	13.8%
利润总额	347.5	275.4	472.0	799.5	1,342.0	营业利润率	2.9%	2.2%	3.4%	3.9%	4.5%
减:所得税	-7.6	92.5	70.8	119.9	201.3	净利润率	3.2%	1.9%	2.7%	3.1%	3.5%
净利润	355.1	186.0	361.1	611.6	1,026.6	EBITDA/营业收入	0.9%	4.1%	6.1%	5.8%	6.0%
						EBIT/营业收入	-0.4%	2.4%	4.8%	4.9%	5.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	49	72	63	43	29
						流动营业资本周转天数	107	121	88	88	88
						流动资产周转天数	242	300	254	220	217
						应收帐款周转天数	74	97	80	80	80
						存货周转天数	61	77	98	97	95
						总资产周转天数	409	500	404	316	281
						投资资本周转天数	250	300	228	182	149
						投资回报率					
						ROE	5.9%	3.0%	6.3%	8.2%	12.1%
						ROA	2.8%	1.3%	2.6%	3.5%	4.3%
						ROIC	7.3%	3.9%	6.8%	9.7%	11.7%
						费用率					
						销售费用率	1.9%	2.4%	2.5%	3.0%	4.0%
						管理费用率	3.0%	3.0%	3.0%	3.4%	3.9%
						财务费用率	2.0%	2.7%	1.4%	1.1%	0.9%
						三费/营业收入	6.9%	8.1%	6.9%	7.5%	8.8%
						偿债能力					
						资产负债率	53.0%	56.9%	58.6%	57.8%	64.1%
						负债权益比	112.7%	132.1%	141.4%	137.0%	178.3%
						流动比率	1.30	1.32	1.12	1.36	1.33
						速动比率	0.98	0.98	0.57	0.81	0.72
						利息保障倍数	-0.19	0.87	3.39	4.65	5.80
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	-	0.05	0.07	0.15
						分红比率	23.3%	0.0%	21.3%	18.1%	24.1%
						股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.6%	1.3%

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,522.0	2,017.1	1,050.6	1,596.9	2,359.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	2,525.5	2,697.4	3,139.2	5,732.4	7,374.5
应收票据	339.6	219.9	509.7	599.3	1,039.1
预付帐款	1,231.2	1,256.0	259.7	521.0	608.3
存货	1,902.6	2,204.3	4,938.2	5,796.5	9,731.2
其他流动资产	43.0	74.2	116.3	118.2	114.8
可供出售金融资产	30.4	30.2	1.7	2.3	1.8
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	18.5	26.5	86.5	86.5	86.5
投资性房地产	161.9	157.0	157.0	157.0	157.0
固定资产	1,620.0	2,227.9	2,380.5	2,376.5	2,294.2
在建工程	750.1	583.9	292.0	146.0	73.0
无形资产	354.9	426.4	396.5	366.6	336.7
其他非流动资产	-	-	-	-	-
资产总额	12,789.2	14,142.7	15,492.1	19,656.9	26,327.5
短期债务	2,421.1	2,861.5	3,320.0	4,295.6	4,954.8
应付帐款	1,367.5	1,920.5	2,248.4	3,704.5	4,906.4
应付票据	717.8	879.5	129.9	260.5	304.1
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	668.0	1,175.0	123.1	776.5	913.4
其他非流动负债	-	-	-	-	-
负债总额	6,776.6	8,050.3	9,075.7	11,364.1	16,868.4
少数股东权益	4.5	8.0	48.1	116.1	230.2
股本	1,652.9	1,652.9	1,653.9	1,653.9	1,653.9
留存收益	4,355.2	4,458.6	4,714.3	6,522.7	7,574.9
股东权益	6,012.6	6,092.4	6,416.3	8,292.7	9,459.0

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	355.0	182.9	361.1	611.6	1,026.6
加:折旧和摊销	145.3	173.3	169.3	179.9	185.2
资产减值准备	274.7	88.3	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	193.9	214.5	187.3	212.1	274.1
投资损失	-16.8	-2.0	-10.0	-10.0	-10.0
少数股东损益	-0.1	-3.0	40.1	68.0	114.1
营运资金的变动	-766.9	349.7	-640.9	-3,138.4	-1,385.8
经营活动产生现金流量	382.8	867.7	106.9	-2,076.8	204.2
投资活动产生现金流量	-270.5	-484.5	-21.5	9.4	10.5
融资活动产生现金流量	-703.8	151.9	-1,051.9	2,613.7	547.6

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.22	0.12	0.22	0.37	0.62
BVPS(元)	3.76	3.81	3.85	4.94	5.58
PE(X)	52.0	95.3	52.0	30.9	18.4
PB(X)	3.0	3.0	3.0	2.3	2.1
P/FCF	-47.6	33.6	-18.7	-26.0	30.9
P/S	1.6	1.9	1.4	1.0	0.6
EV/EBITDA	151.7	26.6	26.3	19.1	12.7
CAGR(%)	24.2%	84.1%	5.0%	24.2%	84.1%
PEG	2.2	1.1	10.4	1.3	0.2
ROIC/WACC	0.6	0.3	0.6	0.8	1.0
REP	3.1	4.1	4.5	2.4	1.8

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	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	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