

2020年05月20日

常山北明 (000158.SZ)

与腾讯战略协同效应初显, 打造工业互联网行业标杆

事件: 公司官网公告, 子公司北明数科与佛山市南海区人民政府、腾讯云就“腾讯工业互联网粤港澳大湾区基地”项目签订合作共建协议, 与腾讯云共建粤港澳大湾区工业互联网基地, 共同打造工业互联网行业标杆。

■腾讯云在广东省内唯一以“大湾区”命名的工业互联网平台项目, 五年内完成至少1000家以上企业上平台。根据官网公告, 未来五年内, 该项目将是腾讯云在广东省内唯一以“大湾区”命名的工业互联网平台项目。该基地建设内容包括工业云平台、工业互联网运营服务中心、创新展示中心、人才培训中心、创新孵化中心、工业互联网金融服务中心等。北明数科作为基地的运营单位, 将搭建并运维本地化的腾讯工业互联网平台, 计划在五年内完成至少1000家以上企业上平台, 并通过该平台为企业提供相关产品、资源和服务等, 赋能粤港澳大湾区企业转型升级。

■马化腾两会将提议加快制定产业互联网国家战略, 打造具有国际水准的产业互联网平台。继去年两会提出加快发展产业互联网、促进实体经济高质量发展的建议并获国家部委答复后, 根据《中国经营报》报道, 马化腾今年进一步提出《关于加快制定产业互联网国家战略 壮大数字经济的建议》。马化腾建议, 我国数字经济正在迈向一个以新基建为战略基石、以数据为关键要素、以产业互联网为高级阶段的新时代, 应把产业互联网放在新一轮科技革命和产业变革的历史大潮中来谋划, 从国家战略的高度重点推进, 应以产业互联网为突破口和着力点, 打造具有国际水准的产业互联网平台, 推进国民经济各行各业的互联网化和数字化进程。如在制造业领域, 加快智能工厂建设, 培育一批基础性、行业通用的工业APP, 积极探索应用共享制造等新模式。

■腾讯作为公司第三大股东, 战略协同效应在多方面开始显现。作为腾讯战略入股的政企信息化龙头公司, 承担了腾讯云计算与产业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。目前腾讯与北明软件的合作已经在四个方向全面展开: 1、智慧城市: 民生服务、城市治理(包括近期各地基于微信的健康码系统); 2、智慧政法: 以ODR为代表的在线劳动仲裁平台与微法院系统; 3、金融科技: 涵盖银行等金融机构的IT基础设施与风控、大数据营销系统; 4、工业互联: 与政府共建, 在供应链金融、协同制

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

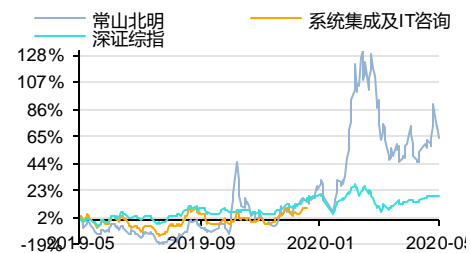
6个月目标价: **14.00元**

股价(2020-05-20) **9.68元**

交易数据

总市值(百万元)	15,474.61
流通市值(百万元)	15,196.73
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	-4.4	-4.37	50.27
绝对收益	-1.22	-6.56	68.06

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: 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

造、在线培训、工业超市、产业分析等特色服务、5G+工业互联网的融合应用、PaaS 服务能力打造等方面为中小企业数字化转型提供能力。

■**腾讯云明确将在河北建设超大型数据中心,公司拥有紧临雄安与京津冀的数据中心资源有望充分受益。**5月13日,腾讯云公开披露未来将新增多个超大型数据中心集群,长远规划部署的服务器都将超过一百万台,首批将在广东、江苏、河北三个省份落地,进一步满足华南、华东和华北等区域产业数字化转型升级对云计算资源的旺盛需求。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2.4万个机柜,成为雄安、北京经济圈最为重要的数据中心之一,有望充分受益。

■**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。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
		温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
夏坤		北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn	
曹琰		北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
张莹		北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
姜东亚		北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn	
张杨		北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
王帅		北京保险组销售经理	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	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	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	13723434033	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