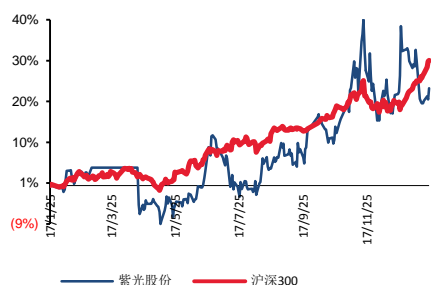


信息技术 技术硬件与设备

完善“云-网-端”产业链，业绩快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,042/206
总市值/流通(百万元)	70,012/13,842
12个月最高/最低(元)	76.10/49.53

相关研究报告:

紫光股份(000938)《以客户需求为导向, 打造 IT 全产业链布局》
—2017/04/28

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

事件: 公司近日发布 2017 年业绩快报, 报告期内, 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 15.4-16.2 亿元, 比上年同期增长 89%-99%, 预计实现基本每股收益 1.48-1.55 元。

并表新华三, 快速拓展运营商市场: 新华三是国内领先的 IT 基础架构整体解决方案提供商, 在国内企业网络市场长期处领先地位。据 IDC 统计, 2017 上半年公司在中国企业网络市场中, 以太网交换机、企业级无线、企业网路由器产品的市场占有率分别为 35.3%、35.3%、33.4%。新华三突出的行业地位和品牌优势为公司业绩的持续增长夯实了基础。同时新华三发布云化 P 级集群路由器 CR19000, 正式进军运营商骨干网领域, 成为业界少数几家能够推出同类产品的厂商之一。同时, 新华三也是国内唯一拥有全套 SDN 解决方案的厂商, 在 SDN/NFV 领域具有明显先发优势。凭借新华三在网络设备领域的长期积累与竞争优势, 公司有望快速切入运营商市场, 打开持续增长的新空间。

内生外延齐发力, 完善“云-网-端”产业链布局: 公司内生增长与外延扩张并举, 不断丰富和优化“云-网-端”产业链。一方面, 公司加大技术研发力度, 促进技术改革和技术创新, 提升公司核心竞争力; 另一方面, 公司通过收购具备技术实力的 IT 企业, 如紫光软件、紫光数码、新华三等, 完善 IT 产业布局, 通过业务协同和资源整合, 促进集团全面深入发展。

投资建议: 我们预计公司 2017 年、2018 年的 EPS 分别为 1.52 元和 1.92 元。基于以上判断, 给予“买入”评级。

风险提示: 运营商业务的进展存在不确定性等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	27710	37474	41752	46532
(+/-%)	107.57	35.24	11.42	11.45
净利润(百万元)	815	1583	2002	2585
(+/-%)	435.52	94.24	26.51	29.13
摊薄每股收益(元)	1.07	1.52	1.92	2.48
市盈率(PE)	67.51	43.41	34.32	26.57

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表
 (百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	782	4016	6452	6366	8594
应收和预付款项	1945	4413	4270	4746	5294
存货	1161	3020	2467	2874	3124
其他流动资产	142	4855	4522	5089	5021
流动资产合计	4030	16303	17711	19075	22034
长期股权投资	72	180	180	180	180
投资性房地产	290	282	282	282	282
固定资产	56	354	375	233	-73
在建工程	57	72	73	76	82
无形资产开发支出	108	3765	5398	7957	9944
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2254	20801	22457	24876	26564
资产总计	6284	37104	40168	43951	48598
短期借款	216	100	100	100	100
应付和预收款项	1358	3312	3281	3659	4068
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2021	6602	7310	7704	8126
负债合计	3595	10014	10691	11463	12294
股本	206	1042	1042	1042	1042
资本公积	461	21064	21064	21064	21064
留存收益	553	1347	2825	4723	7204
归母公司股东权益	2385	23805	25283	27181	29662
少数股东权益	304	3285	4194	5306	6641
股东权益合计	2688	27090	29477	32487	36304
负债和股东权益	6284	37104	40168	43951	48598

现金流量表
 (百万)

经营性现金流	93	1308	4181	2421	4283
投资性现金流	-24	-17325	-1568	-2399	-1947
融资性现金流	13	19207	-177	-107	-107
现金增加额	1	27	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	13350	27710	37474	41752	46532
营业成本	12746	22525	28927	32278	35838
营业税金及附加	15	170	137	152	170
销售费用	179	1858	2436	2589	2792
管理费用	156	2599	3485	3758	4095
财务费用	51	-1	-77	-126	-124
资产减值损失	26	225	271	245	204
投资收益	78	558	208	200	200
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	255	892	2504	3057	3758
其他非经营损益	12	259	360	450	450
利润总额	267	1151	2864	3507	4208
所得税	65	-42	372	392	287
净利润	203	1194	2491	3115	3921
少数股东损益	50	379	909	1113	1335
归母股东净利润	152	815	1583	2002	2585

预测指标

毛利率	4.53%	18.71%	22.81%	22.69%	22.98%
销售净利率	1.14%	2.94%	4.22%	4.80%	5.56%
销售收入增长率	19.78%	107.56%	35.24%	11.41%	11.45%
EBIT 增长率	7.96%	260.88%	142.30%	21.33%	20.81%
净利润增长率	20.93%	435.52%	94.24%	26.51%	29.13%
ROE	6.38%	3.42%	6.26%	7.37%	8.72%
ROA	2.42%	2.20%	3.94%	4.56%	5.32%
ROIC	71.94%	5.21%	10.62%	11.59%	13.83%
EPS (X)	0.74	1.07	1.52	1.92	2.48
PE (X)	77.76	67.51	43.41	34.32	26.57
PB (X)	4.96	3.15	2.72	2.53	2.32
PS (X)	0.89	2.71	1.83	1.65	1.48
EV/EBITDA (X)	33.04	47.43	19.10	15.57	12.06

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。