

业绩预告增速 89%-99%符合预期，“云-网-端”协同效应显著

公司点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年业绩预告: 2017 年全年实现归母净利润 15.4-16.2 亿元, 同比增长 89%-99%; 公司预计非经常性损益对归母净利润的影响金额约为 5.5-6 亿元。

◆ 业绩预告增速范围符合预期, 新华三并表、业务盈利能力持续增强、政府补助增加等因素共同驱动业绩高增长

业绩预告增速 89%-99%符合预期。我们在季报点评报告盈利预测中, 预计 2017 全年净利润 16.18 亿元, 而 2017 年业绩预告的范围区间为 15.4-16.2 亿元, 符合我们预期。

据预告内容, 2017 年业绩同比增长 89%-99%的驱动因素主要在三方面: (1) 公司于 2016 年 5 月 1 日起将新华三集团有限公司纳入公司合并报表范围, 2016 年公司仅合并了其 5 月-12 月的业绩, 2017 年公司合并了其全年的业绩; (2) 各项业务盈利能力持续增强; (3) 公司政府补助等增加。预计非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润的影响金额约为 55,000 万元至 60,000 万元。

预计公司 2017 年第四季度同比增长 42%-67%。根据公司 2017 年前三季度业绩 (归属于上市公司股东的净利润 11.26 亿元) 和本次全年业绩预告, 我们推算公司 2017 年第四季度单季度归母净利润范围为 4.19 亿-4.94 亿元 (2016 年第四季度为 2.95 亿元), 同比增长 42%-67%。

◆ 新华三在电信运营商市场业务拓展快、中标/入围多、份额较大

新华三在交换机和路由器领域是与华为处在同一梯队的龙头企业, 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%。公司发布业界首款云化集群路由器 CR19000, 进入运营商骨干网领域。

2017 年, 新华三在三大运营商集采中标/入围多, 份额较大。(1) 核心路由器入围中国移动高端路由器集采所有标段, 其中 3 个标段获得集采第一份额。2017 年年底, 中国移动公布 2018 年至 2019 年入侵防御系统(IPS) 设备招标结果。其中, 第 1 标段(80G 典配) 中标企业为: 新华三 (70%)、华为 (30%)。(2) 最大份额中标中国联通 IP 数通产品选型集采。(3) 中标中国电信商用 SDN 工程项目

◆ “云-网-端”产业链协同效应显著, 积极推进云服务战略

公司按照“云-网-端”产业链布局, 打造了基本覆盖 IT 服务主要领域的全产业链业务, 形成了 IT 基础设施建设、行业应用解决方案、系统集成服务、系统运行维护等一系列 IT 综合服务和解决方案。公司在网络设备和服务器 (新华三)、存储 (紫光西数) 和混合云 (紫光互联) 等领域协同效应明显, 通过多层次的战略合作和资源整合, 构建“云服务”生态圈, 积极推动公司业务向云服务提供商的战略升级。

◆ 投资建议

推荐 (维持评级)

分析师

田杰华 (执业证书编号: S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.01.26

收盘价(元): 65.75
总股本(亿股): 10.42
总市值(亿元): 685.31
一年最低/最高(元): 48.89/78.11
近 3 月换手率: 224.76%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.09	-0.94	-8.54
绝对	-1.01	8.77	20.78

相关研报

业绩增长符合预期, 转型云服务提供商进展顺利

2017-10-27

并表新华三业绩大幅增长, 推进“云-网-端”产业链布局

2017-08-25

预计公司 2017-2019 年净利润分别为 16.18、19.74 和 23.53 亿元，对应的 EPS 分别为 1.55、1.89 和 2.26 元，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**业务进展不达预期，行业竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13350	27,710	38,996	46,264	53,428
增长率(%)	19.8	107.6	40.7	18.6	15.5
净利润(百万元)	152.2	815	1,618	1,974	2,353
增长率(%)	20.9	435.5	98.6	22.0	19.2
毛利率(%)	4.5	18.7	20.1	20.7	21.3
净利率(%)	1.1	2.9	4.2	4.3	4.4
ROE(%)	7.5	4.4	9.8	11.3	11.9
EPS(摊薄/元)	0.15	0.78	1.55	1.89	2.26
P/E(倍)	419.92	78.4	39.5	32.4	27.2
P/B(倍)	26.80	2.7	2.5	2.3	2.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4030	16303	18673	22836	26507	营业收入	13350	27710	38996	46264	53428
现金	782	4016	6068	7271	10076	营业成本	12746	22525	31160	36675	42054
应收账款	1587	4098	4323	5667	6478	营业税金及附加	15	170	159	151	175
其他应收款	120	131	223	197	288	营业费用	179	1858	2075	2452	2832
预付账款	358	315	632	491	806	管理费用	156	2599	2613	2915	3366
存货	1161	3020	3406	4157	4515	财务费用	51	-1	71	99	134
其他流动资产	22	4724	4021	5052	4345	资产减值损失	26	225	180	162	187
非流动资产	2254	20801	21753	22721	23822	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	72	180	295	407	517	投资净收益	78	558	344	206	123
固定资产	56	354	426	414	372	营业利润	255	892	3082	4015	4803
无形资产	108	3765	4387	5134	6026	营业外收入	12	273	384	456	526
其他非流动资产	2017	16502	16645	16767	16907	营业外支出	0	14	4	5	6
资产总计	6284	37104	40426	45557	50329	利润总额	267	1151	3462	4466	5324
流动负债	3386	9191	9675	11073	11403	所得税	65	-42	519	670	799
短期借款	216	100	692	1023	1977	净利润	203	1194	2943	3796	4525
应付账款	987	2579	2305	3169	2809	少数股东损益	50	379	1324	1822	2172
其他流动负债	2184	6512	6677	6881	6616	归属母公司净利润	152	815	1618	1974	2353
非流动负债	209	823	823	823	823	EBITDA	296	1486	3824	4928	5899
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.15	0.78	1.55	1.89	2.26
其他非流动负债	209	823	823	823	823						
负债合计	3595	10014	10498	11896	12226	主要财务比率					
少数股东权益	304	3285	4609	6431	8603		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	206	1042	1042	1042	1042	成长能力					
资本公积	461	21064	21064	21064	21064	营业收入(%)	19.8	107.6	40.7	18.6	15.5
留存收益	553	1347	3980	7373	11484	营业利润(%)	25.2	249.5	245.5	30.3	19.6
归属母公司股东权益	2385	23805	25319	27230	29500	归属于母公司净利润(%)	20.9	435.5	98.6	22.0	19.2
负债和股东权益	6284	37104	40426	45557	50329	获利能力					
						毛利率(%)	4.5	18.7	20.1	20.7	21.3
						净利率(%)	1.1	2.9	4.2	4.3	4.4
						ROE(%)	7.5	4.4	9.8	11.3	11.9
						ROIC(%)	7.9	4.9	11.3	13.4	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.2	27.0	26.0	26.1	24.3
						净负债比率(%)	-20.9	(14.4)	(18.0)	(18.6)	-21.3
						流动比率	1.2	1.8	1.9	2.1	2.3
						速动比率	0.8	1.4	1.6	1.7	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	2.4	1.3	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	9.6	9.7	9.3	9.3	8.8
						应付账款周转率	18.9	12.6	12.8	13.4	14.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	0.78	1.55	1.89	2.26
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	-1.84	2.51	2.16	3.45
						每股净资产(最新摊薄)	2.29	22.84	24.29	26.13	28.30
						估值比率					
						P/E	419.92	78.41	39.48	32.37	27.15
						P/B	26.80	2.68	2.52	2.35	2.17
						EV/EBITDA	215.21	42.6	16.5	13.0	10.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>