

# 营收同比增长 33%， “平台+生态” 能力持续深化

半年报点评

田杰华 (分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

刘航 (联系人)

liuhang1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020016

孙业亮 (联系人)

sunyeliang@xsdzq.cn

证书编号: S0100117080083

## 推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.08.24
收盘价(元):	46.06
一年最低/最高(元):	39.75/81.74
总股本(亿股):	14.59
总市值(亿元):	672.12
流通股本(亿股):	2.89
流通市值(亿元):	132.89
近3月换手率:	119.82%

## 股价一年走势



## 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.51	1.2	25.49
绝对	-1.64	-11.91	14.53

## 相关报告

《业绩高增长，云计算、网络产品、物联网多点开花》2018-04-26

《IT基础设施龙头，受益于国产替代、5G建设、云计算三重驱动》2018-04-01

《业绩预告增速 89%-99%符合预期，“云-网-端”协同效应显著》2018-01-28

《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

## ● 扣非后归母净利润同比增长 13.58%， “平台+生态” 能力持续深化

公司发布 2018 半年报：实现营业收入 224.44 亿元，同比增长 33%；实现营业利润 14.68 亿元，同比增长 17%，归母净利润 7.33 亿，同比下降 8.56%，扣非后归母净利润 5.84 亿，同比增长 13.58%，研发投入为 15.81 亿，同比增长 19.74%，经营活动现金流净额为 2.95 亿，同比增长 177.53%。公司持续聚焦新城市产业云和私有云建设，加大核心产品技术及新一代 IT 技术应用研发投入，加强行业市场拓展力度，加深与生态伙伴合作，以“平台+生态”的模式，进一步整合公司在 IT 基础架构产品、集成系统及软件平台、行业解决方案、系统集成、运营维护等方面的优势资源，夯实融合行业生态应用的端到端交付和服务能力。

## ● 网络产品进入运营商市场，强化云计算和安全产品线竞争力

(1) 网络产品市场份额继续保持领先，推出全球首款 400G 平台的数据中心核心交换机 S12500X-CF，连续两年最大份额中标中国移动高端路由器集采，继续保持国内 SDN/NFV 市场份额第一；(2) 构建支持公有云、私有云、混合云等多种模式的全栈式云服务平台，全新升级的面向行业云和产业云的 H3C Cloud OS 3.0 云服务平台；(3) 入选 Gartner 全球企业级网络安全设备商前 10 名，下一代入侵防御系统 T5000/T9000 序列新品以高份额中标中国农业银行、交通银行、中国移动等重大集采，安全产品线以最大份额和最大金额中标“国税系统政府采购信息系统信息化产品入围采购项目”。

## ● 践行“全栈服务、全景生态”的策略，效果显著

公司在政务云、教育云、金融云、交通云等行业云领域进行大力拓展并取得重点突破，陆续中标国家外网云、北京政务云等项目，继续保持政务云市场领先地位，同时还成功进入以中国人民银行清算中心为代表的金融云高端应用领域。公司发布全新的“云网安融合”、“工业互联网”、“智慧教育云”、“3D 融媒云”等业界领先的云解决方案，并且“安全云”已在国家信息中心、四川政务云、上海政务云等多个省部级政务云落地应用。

## ● 投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.97、2.50 和 3.34 元，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**行业云城市云业务拓展不及预期、技术研发进度不及预期、网络行业增速放缓

## 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	27,710	39,071	53,970	70,227	89,339
增长率(%)	107.6	41.0	38.1	30.1	27.2
净利润(百万元)	814.8	1,575	2,049	2,608	3,481
增长率(%)	435.5	93.3	30.1	27.3	33.5
毛利率(%)	18.7	22.0	24.2	24.7	24.9
净利率(%)	2.9	4.0	3.8	3.7	3.9
ROE(%)	4.4	9.1	10.8	12.3	14.4
EPS(摊薄/元)	0.78	1.51	1.97	2.50	3.34
P/E(倍)	98.98	51.2	39.4	30.9	23.2
P/B(倍)	3.39	3.2	3.0	2.7	2.5

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	16303	20697	31898	39313	49092	<b>营业收入</b>	27710	39071	53970	70227	89339
现金	4016	4072	10914	14201	18066	营业成本	22525	30487	40922	52853	67116
应收账款	4098	5503	7759	9498	12456	营业税金及附加	170	180	248	323	411
其他应收款	131	158	242	279	383	营业费用	1858	2712	3616	4790	6075
预付账款	315	380	580	669	920	管理费用	2599	3701	5019	6496	8219
存货	3020	5047	5781	8204	9555	财务费用	-1	119	225	451	502
其他流动资产	4724	5536	6623	6462	7712	资产减值损失	225	430	516	722	886
<b>非流动资产</b>	20801	21879	22616	23461	24461	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	180	151	117	78	37	投资净收益	558	257	419	346	378
固定资产	354	441	467	485	506	<b>营业利润</b>	892	2883	3843	4938	6508
无形资产	3765	3736	4374	5135	6045	营业外收入	273	129	201	165	183
其他非流动资产	16502	17551	17658	17762	17873	营业外支出	14	9	11	10	11
<b>资产总计</b>	37104	42576	54515	62774	73553	<b>利润总额</b>	1151	3003	4033	5093	6681
<b>流动负债</b>	9191	12363	21059	25014	29889	所得税	-42	373	560	596	573
短期借款	100	3328	10211	15526	15104	<b>净利润</b>	1194	2631	3473	4497	6107
应付账款	2579	2649	4368	4696	6814	少数股东损益	379	1055	1424	1889	2626
其他流动负债	6512	6386	6480	4793	7970	<b>归属母公司净利润</b>	815	1575	2049	2608	3481
<b>非流动负债</b>	823	1322	1300	1261	1213	EBITDA	1387	3633	4574	5931	7655
长期借款	0	256	234	196	147	EPS(元)	0.78	1.51	1.97	2.50	3.34
其他非流动负债	823	1066	1066	1066	1066						
<b>负债合计</b>	10014	13685	22359	26275	31102						
少数股东权益	3285	3744	5168	7056	9682	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1042	1042	1459	1459	1459	<b>成长能力</b>					
资本公积	21064	21064	20647	20647	20647	营业收入(%)	107.6	41.0	38.1	30.1	27.2
留存收益	1347	2817	5898	9945	15330	营业利润(%)	249.5	223.3	33.3	28.5	31.8
归属母公司股东权益	23805	25147	26988	29442	32769	归属于母公司净利润(%)	435.5	93.3	30.1	27.3	33.5
<b>负债和股东权益</b>	37104	42576	54515	62774	73553	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	18.7	22.0	24.2	24.7	24.9
						净利率(%)	2.9	4.0	3.8	3.7	3.9
						ROE(%)	4.4	9.1	10.8	12.3	14.4
						ROIC(%)	4.5	9.4	9.6	10.7	13.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	27.0	32.1	41.0	41.9	42.3
						净负债比率(%)	-14.4	(1.7)	(1.3)	4.3	-6.5
						流动比率	1.8	1.7	1.5	1.6	1.6
						速动比率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3
						应收账款周转率	9.7	8.1	8.1	8.1	8.1
						应付账款周转率	12.6	11.7	11.7	11.7	11.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.78	1.51	1.97	2.50	3.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.84	-1.51	0.99	-0.44	5.89
						每股净资产(最新摊薄)	22.84	24.13	25.89	28.25	31.44
						<b>估值比率</b>					
						P/E	98.98	51.19	39.37	30.92	23.17
						P/B	3.39	3.21	2.99	2.74	2.46
						EV/EBITDA	80.96	32.1	25.8	20.5	15.7

  

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	1308	297	1030	-462	6135
净利润	1194	2631	3473	4497	6107
折旧摊销	351	533	348	428	525
财务费用	-1	119	225	451	502
投资损失	-558	-257	-419	-346	-378
营运资金变动	336	-2966	-2597	-5492	-621
其他经营现金流	-12	238	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-17325	-2005	-667	-927	-1148
资本支出	197	2193	772	883	1041
长期投资	-3663	35	35	43	41
其他投资现金流	-20791	224	140	-1	-65
<b>筹资活动现金流</b>	19207	1776	-405	-638	-701
短期借款	-116	3228	0	0	0
长期借款	0	256	-21	-39	(49)
普通股增加	836	0	417	0	0
资本公积增加	20603	0	-417	0	0
其他筹资现金流	-2117	-1707	-384	-599	-653
<b>现金净增加额</b>	3217	27	-42	-2027	4286

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。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b>
	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/>