

推荐 (首次)

## 紫光股份 (000938) 2019 年一季报点评

风险评级：中风险

聚焦数字化产业稳步发展，优势明显享受行业红利

2019 年 4 月 19 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340118060023

电话：0769-22110619

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

**事件：**公司于2019年4月18日发布2019年一季度报告。2019年第一季度，公司实现营业收入122.30亿元，同比上升20.85%；实现归母净利润3.77亿元，同比上升52.66%。

■ **聚焦于数字化平台解决方案。**公司致力于打造一条完整而强大的“云-网-端”产业链，凭借多年的技术积累，公司已经为领先的数字化产品及解决方案的提供者。随着云计算、大数据、物联网等新一代信息技术的作用被市场挖掘，数字经济产业正处于快速发展的轨道。2019年，公司继续加大在IT基础产品及其相关解决方案的投入，努力提升产品的竞争力，完善产业链布局。2019年一季度，公司业绩保持快速发展的势头。预计2019年一季度，公司IT基础架构产品服务业务对营收贡献55亿元，IT产品分销与供应链服务贡献76亿元。

■ **控制成本提升盈利能力。**报告期内，公司销售毛利率为19.79%，同比下降1.56个百分点。公司销售净利率为5.05%，同比上升0.76个百分点。在毛利率下降的情况下实现净利率上市是因为公司有效控制成本。报告期内，公司销售费用率同比下降0.37个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比下降0.55个百分点，财务费用率同比下降0.19个百分点。

■ **数字化产品优势巨大，有望享受行业高速发展红利。**当前，随着社会经济与新一代通信技术的发展，数据量将呈现爆炸式增长。同时政府及企业为提升服务与业务能力，对云计算的需求将加大。公司在IT与云计算业务方面不断加大研发投入，其产品与解决方案已在业内形成一定优势。根据IDC2018年相关统计数据，2018年，公司在中国企业级WLAN市场份额为第一；中国以太网交换机市场份额为第二；中国企业网路由器市场份额为第二；防火墙、入侵防御系统、安全内容管理、负载均衡等多类安全产品市场份额居前列。依靠优秀的产品和解决方案，公司承建了“十二金工程”中9个金字工程，中央部委和各级国干省干份额超过70%，承建国家级、部委级、省市县县级共计300余个政务云，服务全部985和211高校、80%的教育城域网，以及多家大型企业。随着数字经济的加速发展，公司依靠产品优势在行业内有较强的竞争力，有助于推动公司业务发展，提升公司业绩。

■ **投资建议：首次覆盖给予推荐评级。**公司在IT产品及解决方案具有优势，随着下游企业对云服务需求的增加，公司业绩有望提升。因此，首次覆盖给予推荐评级。预计公司2019-2020EPS分别为1.20元、1.46元，对应PE为37倍、31倍。

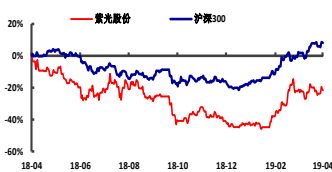
■ **风险提示：**政策变化，市场竞争加剧，技术推进不及预期等。

### 主要数据

2019 年 4 月 19 日

收盘价(元)	44.94
总市值(亿元)	6.56
总股本(亿股)	14.59
流通股本(亿股)	2.89
ROE(TTM)	6.80%
12月最高价(元)	79.48
12月最低价(元)	30.43

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

表 1: 公司盈利预测简表 (截止 2019/4/19)

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>48,305.79</b>	<b>58,933.06</b>	<b>71,309.00</b>	<b>85,570.80</b>
<b>营业总成本</b>	<b>16,631.49</b>	<b>18,849.43</b>	<b>21,173.36</b>	<b>24,767.36</b>
营业成本	38,047.54	45,378.46	54,907.93	65,889.52
营业税金及附加	236.84	288.94	349.62	419.55
销售费用	3,084.72	3763.35	4553.66	5464.39
管理费用	686.19	837.16	1012.96	1215.55
研发费用	3322.66	4053.65	4904.92	5885.90
财务费用	397.41	484.84	586.66	703.99
<b>其他经营收益</b>	<b>208.86</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	35.92	0.00	0.00	0.00
投资净收益	172.94	0.00	0.00	0.00
其他收益	<b>208.86</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>3,145.00</b>	<b>3,527.68</b>	<b>4,268.50</b>	<b>5,122.20</b>
加 营业外收入	82.84	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	30.08	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>3,197.76</b>	<b>3,527.68</b>	<b>4,268.50</b>	<b>5,122.20</b>
减 所得税	264.53	291.82	353.10	423.72
<b>净利润</b>	<b>2,933.23</b>	<b>3,235.86</b>	<b>3,915.40</b>	<b>4,698.48</b>
减 少数股东损益	1,229.49	1,478.65	1,789.17	2,147.01
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1,703.75</b>	<b>1,757.21</b>	<b>2,126.23</b>	<b>2,551.47</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.17</b>	<b>1.20</b>	<b>1.46</b>	<b>1.75</b>

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：(0769) 22119430  
 传真：(0769) 22119430  
 网址：www.dgzq.com.cn