

中报业绩符合预期，预计下半年业绩好于上半年

半年报点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

李汉卿(联系人)

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060012

● 业绩符合预期，增长结构看：数字化基础设施及服务同比增长 15.05%，产品分销同比增长 2.84%

公司于8月23日发布2019年半年报，报告期内，公司实现营收228.74亿元，同比增长1.92%；归母净利润8.47亿元，同比增长15.51%；扣非归母净利润5.98亿元，同比增长2.39%，业绩符合预期。**业务按产品拆分：**(1) 数字化基础设施及服务营收115.07亿元，同比增长15.05%；IT产品分销与供应链服务营收141.52亿元，同比增长2.84%。

● 整体费用率同比下降 5.48pct，销售毛利率同比提升 0.92pct

2019年H1销售、管理和研发费用同比增长10.08%、7.96%和15.21%；整体费用率17.18%，同比下降5.48pct，费用管控良好。销售毛利率22.47%，同比提升0.92pct，其中，国际、国内业务毛利率同比提升1.88、1.00%。经营性现金流量净额同比减少1596%，主要是公司子公司新华三集团有限公司、紫光数码(苏州)集团有限公司各项采购业务规模扩大、调整支付结算方式；支付前期已计提未缴纳税费等增加所致。

● 持续技术创新推出多款新产品，预计下半年业绩好于上半年

公司持续技术创新推出多款新产品，其中，支持IP68防护等级的工业交换机满足了雪亮工程等场景的需要；云化集群路由器CR19000完成规模部署并在运营商部分市场落地商用；新发布的Wi-Fi 6系列产品在教育及运营商等市场获得规模突破并以最大份额中标部分运营商2019年WLAN设备集采项目。推出了全系列5G移动回传承载网产品RX8800/RA5000。从公司业务季节性特点、以及下游客户结构、IT业务环境等方面综合分析，我们预计公司业绩下半年将好于上半年。

● 投资建议：

中报业绩符合预期，毛利率同比提升，预计下半年业绩好于上半年。根据中报情况及综合因素分析，我们调整盈利预测，预计2019-2021年公司EPS为1.32(-0.14)、1.57(-0.35)、1.88(-0.51)元，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**下游需求放缓风险，运营商和海外业务进展不及预期，行业竞争加剧

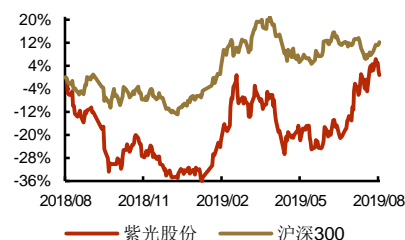
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	39,071	48,306	55,552	70,606	90,588
增长率(%)	41.0	23.6	15.0	27.1	28.3
净利润(百万元)	1,575	1,704	1,932	2,292	2,746
增长率(%)	93.3	8.1	13.4	18.6	19.8
毛利率(%)	22.0	21.2	22.4	23.0	23.0
净利率(%)	4.0	3.5	3.5	3.2	3.0
ROE(%)	9.1	9.6	9.9	10.6	11.3
EPS(摊薄/元)	1.08	1.17	1.32	1.57	1.88
P/E(倍)	41.0	37.9	33.5	28.2	23.5
P/B(倍)	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.08.23
收盘价(元):	34.32
一年最低/最高(元):	25.24/48.69
总股本(亿股):	20.43
总市值(亿元):	701.13
流通股本(亿股):	20.43
流通市值(亿元):	701.13
近3月换手率:	46.16%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	17.65	14.5	-11.01
绝对	18.47	21.11	4.08

相关报告

《运营商和国际业务扬帆起航，5G带来增量新空间》2019-08-04

《营收稳健增长，看好公司在政务云领域的领先优势》2019-04-19

《扣非净利润大幅增长，IT基础产品及云服务进展顺利》2019-04-12

《营收同比增长33%，“平台+生态”能力持续深化》2018-08-26

《业绩高增长，云计算、网络产品、物联网多点开花》2018-04-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	20697	26355	29763	41573	46993	营业收入	39071	48306	55552	70606	90588
现金	4072	5840	10465	13440	17140	营业成本	30487	38048	43105	54353	69716
应收账款	5503	7127	6485	11195	11482	营业税金及附加	180	237	272	346	444
其他应收款	158	0	257	47	332	营业费用	2712	3085	3412	4745	6160
预付账款	380	638	488	929	910	管理费用	3701	686	4459	5748	7573
存货	5047	5837	5199	9302	9246	财务费用	119	397	484	632	853
其他流动资产	5536	6912	6869	6660	7882	资产减值损失	430	491	444	777	1015
非流动资产	21879	22205	22015	21938	21887	公允价值变动收益	0	36	18	27	22
长期投资	151	114	68	66	65	投资净收益	257	173	232	269	307
固定资产	441	573	495	475	483	营业利润	2883	3145	3624	4302	5156
无形资产	3736	3665	3596	3527	3457	营业外收入	129	83	104	120	142
其他非流动资产	17551	17852	17857	17870	17882	营业外支出	9	30	11	13	15
资产总计	42576	48560	51778	63512	68880	利润总额	3003	3198	3717	4409	5282
流动负债	12363	16071	16333	24575	25670	所得税	373	265	390	463	555
短期借款	3328	2446	4037	7516	8689	净利润	2631	2933	3326	3946	4728
应付账款	2649	3913	3522	5853	6172	少数股东损益	1055	1229	1394	1654	1982
其他流动负债	6386	9712	8774	11206	10810	归属母公司净利润	1575	1704	1932	2292	2746
非流动负债	1322	1999	1849	1700	1552	EBITDA	3633	3834	4078	4856	5842
长期借款	256	734	584	435	287	EPS(元)	1.08	1.17	1.32	1.57	1.88
其他非流动负债	1066	1265	1265	1265	1265						
负债合计	13685	18070	18182	26275	27222						
少数股东权益	3744	3930	5324	6978	8959	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	1042	1459	2043	2043	2043	成长能力					
资本公积	21064	20648	20064	20064	20064	营业收入(%)	41.0	23.6	15.0	27.1	28.3
留存收益	2817	4299	7240	10766	14916	营业利润(%)	223.3	9.1	15.2	18.7	19.9
归属母公司股东权益	25147	26560	28273	30258	32698	归属于母公司净利润(%)	93.3	8.1	13.4	18.6	19.8
负债和股东权益	42576	48560	51778	63512	68880	获利能力					
						毛利率(%)	22.0	21.2	22.4	23.0	23.0
						净利率(%)	4.0	3.5	3.5	3.2	3.0
						ROE(%)	9.1	9.6	9.9	10.6	11.3
						ROIC(%)	9.4	9.7	9.9	10.2	11.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.1	37.2	35.1	41.4	39.5
						净负债比率(%)	-1.7	-8.3	-17.0	-14.3	-19.2
						流动比率	1.7	1.6	1.8	1.7	1.8
						速动比率	1.3	1.3	1.5	1.3	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4
						应收账款周转率	8.1	7.6	8.2	8.0	8.0
						应付账款周转率	11.7	11.6	11.6	11.6	11.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.08	1.17	1.32	1.57	1.88
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.08	2.78	2.60	0.44	2.71
						每股净资产(最新摊薄)	17.23	18.20	19.38	20.74	22.41
						估值比率					
						P/E	41.0	37.9	33.5	28.2	23.5
						P/B	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0
						EV/EBITDA	25.9	24.1	22.2	19.1	15.7

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>