

持续高研发投入，ICT 业务拓展市场格局

——紫光股份（000938）点评报告

买入（维持）

日期：2019年09月04日

事件：

近日，公司发布2019年上半年报告，实现营收228.74亿元，同比增长1.92%，实现归母净利润8.47亿元，同比增长15.51%，实现扣非归母净利润5.98亿元，同比增长2.39%，符合预期。产品覆盖领域广泛，运营商市场逐渐打开，预计下半年业绩优于上半年。

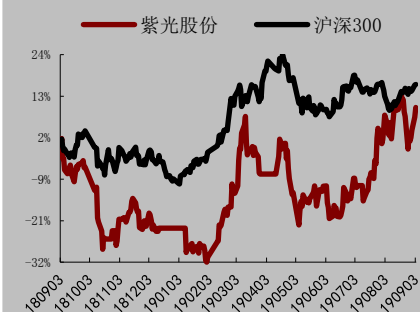
投资要点：

- **新华三营收小幅下降，但核心业务增长稳定：** H3C上半年营收145.52亿元，同比下滑4.12%，由于经济下行压力加大和公司推广自有品牌服务器，代理HPE产品营收下降；但核心业务数字化基础设施与服务增长稳定，营收115.07亿元，同比增长15.05%；毛利率为33.98%，同比下滑2.43%，系自有品牌服务器和存储收入占比上升所致，随着高附加值业务和海外市场拓展，将有所提高。
- **研发投入加大，以创新引领市场应用：** 2019H1研发投入18.22亿元，同比增加15.21%；持续高研发，以技术融合创新，围绕“4+N”理念，覆盖AI网络模块，WiFi 6无线产品及5G融合解决方案等实现5G全方位产品覆盖；目前，公司全面提升产品和方案的智能应用与服务，多个行业项目深入落地，未来将充分受益。
- **围绕5G建设，运营商市场格局打开：** 5G进入大规模建设期，公司上半年拓展运营商市场，推出全系列5G移动回传承载网产品。路由器突破运营商市场并实现部分落地商用；WLAN以最大份额中标运营商设备集采项目取得规模突破；SDN/NFV与运营商深度合作等。公司致力完善运营商产品线，业务季节性特征凸显，下半年业绩将更优。
- **安全与小基站将成为新增长点：** 1) 公司率先提出“主动安全”理念，融入人工智能，快速构筑产品体系，发布新一代AI防火墙，以最大份额中标硬件防火墙产品项目；2) 新华三实现技术突破，业内领先发布5G白盒化室内小基站，搏击传统设备商，我们认为这将成为公司新业绩增长点。

基础数据

行业	计算机
公司网址	www.thunis.com
大股东/持股	西藏紫光通信投资有限公司/54.5%
实际控制人/持股	教育部
总股本(百万股)	2,042.91
流通A股(百万股)	2,042.91
收盘价(元)	35.09
总市值(亿元)	716.86
流通A股市值(亿元)	716.86

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年09月03日

相关研究

万联证券研究所 20190811_公司首次覆盖
_AAA_紫光股份（000938）首次覆盖

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

号：

电话：01056508505

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

	2018年	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	483.06	565.82	703.21	887.49
增长比率(%)	23.64	17.13	24.28	26.21
净利润(亿元)	17.04	23.00	28.89	36.97
增长比率(%)	8.86%	35.02	25.58	27.96
每股收益(元)	0.83	1.13	1.41	1.81
市盈率(倍)	37.48	29.14	23.20	18.13

数据来源：WIND，万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**预计2019年、2020年、2021年公司分别实现净利润23.00亿、28.89亿、36.97亿，对应EPS分别为1.13元、1.41元、1.81元；对应当前股价PE分别为29倍、23倍、18倍；**我们维持对公司的“买入”评级。**
- **风险因素：**5G建设不达预期、中美贸易摩擦加剧、商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场