

业绩符合预期, IT 基础设施及服务增速较快、海外业务起航

——紫光股份 2019 年报及 2020 年一季度点评

公司点评

● 2019 年业绩符合预期, IT 基础设施及服务业务同比增长 33.25%

公司发布 2019 年年报: 实现营收 540.99 亿元, 同比增长 11.92%; 归母净利润 18.43 亿元, 同比增长 8.08%, 业绩符合预期。业务按行业拆分来看, (1) 数字化基础设施及服务营收 290.24 亿元, 同比增长 33.25%, 营收占比 53.65%; (2) IT 产品分销与供应链服务 319.80 亿元, 同比增长 6.38%, 营收占比 59.11%。业务按地区拆分来看, 海外营收 43.58 亿元, 同比增长 31.10%; 境内营收 497.41 亿元, 同比增长 10.50%。

● 疫情影响 2020 年一季度净利润, 经营性现金流净额同比改善 30.77%

公司发布 2020 年一季度报: 实现营收 99.67 亿元, 同比减少 18.45%; 归母净利润 2.52 亿元, 同比减少 32.86%, 主要是受疫情影响公司客户需求延后及政府补助较上年同期减少所致。经营性现金流量净额同比增加 30.77%, 主要是公司子公司新华三集团有限公司、紫光数码(苏州)集团有限公司采购支付的现金减少所致。

● 2019 销售毛利率 20.91%, 研发投入同比增长 18.41%

2019 全年销售毛利率 20.91%, 较 2018 年减少 0.33pct, 主要是营收占比较大的数字化基础设施及服务业务毛利率同比下降 6.46pct。2019 年销售、管理费用分别同比增长 8.17%; 研发费用同比增长 18.41%, 占营收比重 7.28%。

● 运营商业实力雄厚, 海外业务起航并取得阶段性成果

(1) 运营商业实力雄厚: 据 IDC 和计世资讯数据显示, 2019 年, 公司企业网 WLAN 市占率居首位(30.9%); SDN 市占率全国第一(31.9%); 以太网交换机市场份额第二; 中国企业网路由器市占率第二; x86 服务器市占率 2019Q1-Q4 分别为 14.5%、15.5%、16.7%、17.2%, 持续提升, 2019 年全年 16.1%, 稳居国内第三。(2) 海外市场业务起航并取得阶段性成果: 初步建立起了海外市场拓展和交付体系, 新成立了俄罗斯、马来西亚、哈萨克斯坦、泰国、巴基斯坦 5 家海外子公司, 自主业务新发展渠道 110 家, 覆盖到 24 个国家, 新交付海外项目近 200 个。

● **投资建议:** 2019 年报及 2020 一季度业绩符合预期, IT 基础设施业务增速亮眼、海外业务起航并取得阶段性成果。考虑到疫情影响及公司业务情况, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.15/1.51/1.95 元, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 业务发展不及预期、研发不及预期、行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	48,306	54,099	66,217	86,149	110,787
增长率(%)	23.6	12.0	22.4	30.1	28.6
净利润(百万元)	1,704	1,843	2,344	3,076	3,982
增长率(%)	8.1	8.2	27.1	31.3	29.4
毛利率(%)	21.2	20.9	21.0	21.2	21.4
净利率(%)	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6
ROE(%)	9.6	9.5	10.9	12.6	14.2
EPS(摊薄/元)	0.83	0.90	1.15	1.51	1.95
P/E(倍)	44.6	41.2	32.4	24.7	19.1
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1

推荐(维持评级)

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

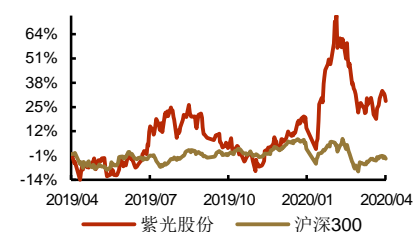
李汉卿(联系人)

lihanqing@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060012

市场数据	时间 2020.04.24
收盘价(元):	37.21
一年最低/最高(元):	25.24/52.2
总股本(亿股):	20.43
总市值(亿元):	760.17
流通股本(亿股):	20.43
流通市值(亿元):	760.17
近 3 月换手率:	84.23%

股价一年走势



相关报告

《Q3 营收增速回升, 运营商业保持领先、国际业务稳步推进》2019-10-31

《中报业绩符合预期, 预计下半年业绩好于上半年》2019-08-25

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	26355	31567	26901	33114	39398	营业收入	48306	54099	66217	86149	110787
现金	5840	9847	12699	14016	18024	营业成本	38048	42787	52312	67885	87079
应收票据及应收账款合计	7779	8440	0	0	0	营业税金及附加	237	223	656	620	665
其他应收款	186	290	292	465	509	营业费用	3085	3340	4105	5376	5694
预付账款	638	1100	1028	1741	1820	管理费用	686	761	934	1215	1562
存货	5837	7905	8896	12906	15060	研发费用	3323	3941	4834	6375	8198
其他流动资产	6075	3986	3986	3986	3986	财务费用	397	443	516	683	830
非流动资产	22205	23172	23694	24383	24284	资产减值损失	491	-280	0	0	0
长期投资	114	126	129	131	148	公允价值变动收益	36	151	47	58	0
固定资产	573	604	564	587	593	其他收益	896	1147	1063	1091	46
无形资产	3665	3595	4221	4972	5154	投资净收益	173	9	291	490	606
其他非流动资产	17852	18848	18779	18694	18388	营业利润	3145	3521	4263	5634	7412
资产总计	48560	54739	50594	57496	63682	营业外收入	83	105	97	100	0
流动负债	16071	20881	13132	15313	15262	营业外支出	30	15	20	18	1
短期借款	2446	4263	4263	5639	4714	利润总额	3198	3611	4340	5716	7411
应付票据及应付账款合计	5848	7543	0	0	0	所得税	265	537	434	572	741
其他流动负债	7777	9075	8869	9674	10548	净利润	2933	3075	3906	5144	6670
非流动负债	1999	1500	1504	1510	1505	少数股东损益	1229	1231	1562	2068	2688
长期借款	734	0	4	10	6	归属母公司净利润	1704	1843	2344	3076	3982
其他非流动负债	1265	1500	1500	1500	1500	EBITDA	3834	4218	4692	6146	7845
负债合计	18070	22380	14636	16822	16767	EPS(元)	0.83	0.90	1.15	1.51	1.95
少数股东权益	3930	4176	5739	7807	10495						
股本	1459	2043	2860	2860	2860	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	20648	20057	19240	19240	19240	成长能力					
留存收益	4299	6064	9370	13702	19329	营业收入(%)	23.6	12.0	22.4	30.1	28.6
归属母公司股东权益	26560	28183	30220	32867	36420	营业利润(%)	9.1	12.0	21.1	32.2	31.5
负债和股东权益	48560	54739	50594	57496	63682	归属于母公司净利润(%)	8.1	8.2	27.1	31.3	29.4
						获利能力					
						毛利率(%)	21.2	20.9	21.0	21.2	21.4
						净利率(%)	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6
						ROE(%)	9.6	9.5	10.9	12.6	14.2
						ROIC(%)	12.5	14.2	19.4	22.4	30.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.2	40.9	28.9	29.3	26.3
						净负债比率(%)	-6.8	-12.7	-21.5	-18.9	-26.9
						流动比率	1.6	1.5	2.0	2.2	2.6
						速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.0	1.3	1.6	1.8
						应收账款周转率	6.8	6.7	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	8.7	6.4	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.83	0.90	1.15	1.51	1.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	2.90	2.47	0.84	2.98
						每股净资产(最新摊薄)	13.00	13.80	14.79	16.09	17.83
						估值比率					
						P/E	44.6	41.2	32.4	24.7	19.1
						P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	28.2	25.1	22.1	17.2	13.2

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/>