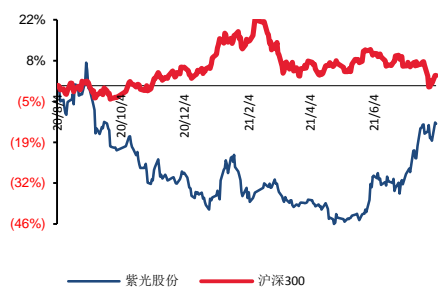


信息技术 技术硬件与设备

## 全产业链布局，云计算驱动业绩稳健增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,860/2,860
总市值/流通(百万元)	80,511/80,511
12个月最高/最低(元)	45.58/17.62

### 相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

### 点评:

#### 1、子公司新华三业务扩大，带动公司业绩稳健增长

公司 Q1 季度营业收入 135.07 亿元，同比增长 34.51%，归母净利润 2.75 亿元，同比增长 32.78%，业绩稳健增长。业绩主要看点有：①公司 Q1 财务费用由正转负，同比下滑 227.38%，费用管控成效显著；②IDC 数据显示，公司的子公司新华三业务扩大、销售增加，X10000 分布式存储增长 20 倍，位列电信行业收入增速第一，带动公司经营产生的现金流量增长；③公司研发投入持续增长，2020 年研发费用 41.31 亿元，同比增长 4.8%，研发人员 6811 人，研发人员占比达 43.9%。

#### 2、电子信息产业高景气，公司持续迭代“数字大脑”

随着全球电子信息产业飞速的发展，我国电子信息产业将继续保持稳步发展的态势，数字经济成为了全球经济发展的新动能。在疫情加速数字化进程的大背景下，5G 作为技术创新和智能应用的关键支点，激发行业用户积极探索研发设计、生产制造、经营管理、市场服务等环节的数字化应用。云计算、大数据、物联网等新兴领域与计算机、存储设备、服务器、网络通信设备以及信息安全产品等领域交叉融合，逐步形成新模式、新业态，产生新需求、新市场。

公司作为全球新一代云计算基础设施建设和行业智能应用服务的领先者，顺应全球信息产业的发展趋势、结合自身优势业务的特点，立足于信息技术业务领域，围绕“AI in ALL”战略，布局“芯-云-网-边-端”全产业链。公司连续十二年位列中国企业级 WLAN 市场份额第一，以紫光云为核心引擎赋能百行百业，聚焦政企、运营商、国际业务三大市场，持续迭代“数字大脑”，构筑云与智能领域核心能力和应用，引领新一代云计算基础设施建设和智能应用的创新发展。

#### 3、投资建议

我们看好云计算、大数据、物联网、人工智能发展前景下，电子信息产业的高景气度，同时我们看好公司技术创新能力以及覆盖全球的销售网络。预计 2021~2023 年公司营收 690.8 亿、802.8 亿、937.0 亿，归母净利润 22.5 亿元、27.7 亿元、35.3 亿元，对应的 PE 为 36/29/23，继续推荐，维持“买入”评级。

**风险提示:** 企业云进度不及预期；运营商招标进度不及预期；毛利率不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59704.89	69080.11	80282.09	93698.05
(+/-%)	10.36%	15.70%	16.22%	16.71%
净利润(百万元)	1894.62	2250.02	2773.42	3526.04
(+/-%)	2.78%	18.76%	23.26%	27.14%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.79	0.97	1.23
市盈率(PE)	36	29	23	36

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	59704.89	69080.11	80282.09	93698.05
营业成本	47855.94	54804.24	63493.30	73598.46
营业税金及附加	206.62	271.11	305.42	354.85
销售费用	3361.40	4101.28	4715.78	5485.40
管理费用	758.86	5526.41	6422.57	7495.84
财务费用	-228.02	117.47	10.50	-58.97
资产减值损失	-485.04	0.00	0.00	0.00
投资收益	-41.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-43.50	34.47	27.85	18.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>3703.14</b>	<b>4294.07</b>	<b>5362.37</b>	<b>6840.64</b>
其他非经营损益	91.92	84.05	85.85	86.41
<b>利润总额</b>	<b>3795.05</b>	<b>4378.12</b>	<b>5448.21</b>	<b>6927.04</b>
所得税	551.63	576.44	731.47	949.92
净利润	3243.42	3801.68	4716.74	5977.13
少数股东损益	1348.80	1551.66	1943.32	2451.09
归属母公司股东净利润	1894.62	2250.02	2773.42	3526.04
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8976.63	6908.01	9252.96	14089.19
应收和预付款项	10167.62	11956.01	13864.30	16167.53
存货	9556.86	11183.89	13923.36	15705.54
其他流动资产	6103.73	3634.62	3880.17	4174.25
长期股权投资	171.16	171.16	171.16	171.16
投资性房地产	245.27	245.27	245.27	245.27
固定资产和在建工程	653.65	562.25	470.85	379.45
无形资产和开发支出	17909.05	17505.76	17102.47	16699.18
其他非流动资产	5049.36	5024.62	4999.89	4975.15
资产总计	58833.33	57191.59	63910.43	72606.73
短期借款	3067.08	1547.62	1000.00	1000.00
应付和预收款项	13102.02	13587.61	16082.15	18772.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	8484.07	4379.15	4817.99	5328.35
负债合计	24653.17	19514.38	21900.14	25100.65
股本	2860.08	2860.08	2860.08	2860.08
资本公积	19239.80	19239.80	19239.80	19239.80
留存收益	7652.80	9590.43	11980.19	15024.90
归属母公司股东权益	29744.92	31690.31	34080.06	37124.77
少数股东权益	4435.24	5986.90	7930.22	10381.31
股东权益合计	34180.16	37677.21	42010.29	47506.08
负债和股东权益合计	58833.33	57191.59	63910.43	72606.73
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	4184.79	4930.96	5892.29	7301.09
PE	42.54	35.82	29.06	22.86
PB	2.71	2.54	2.36	2.17
PS	1.35	1.17	1.00	0.86
EV/EBITDA	16.04	13.70	10.98	8.20

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3243.42	3801.68	4716.74	5977.13
折旧与摊销	709.67	519.42	519.42	519.42
财务费用	-228.02	117.47	10.50	-58.97
资产减值损失	-485.04	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	1506.32	-5541.56	-1126.14	-1613.07
其他	321.22	-137.60	-861.64	415.92
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5067.58</b>	<b>-1240.59</b>	<b>3258.89</b>	<b>5240.42</b>
资本支出	-57.34	0.00	0.00	0.00
其他	-2516.35	1217.66	27.85	18.17
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2573.69</b>	<b>1217.66</b>	<b>27.85</b>	<b>18.17</b>
短期借款	-1195.65	-1519.46	-547.62	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.19	0.00	0.00	0.00
支付股利	-306.44	-312.38	-383.67	-481.33
其他	-2358.66	-213.85	-10.50	58.97
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3860.56</b>	<b>-2045.69</b>	<b>-941.79</b>	<b>-422.36</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-1374.80</b>	<b>-2068.62</b>	<b>2344.95</b>	<b>4836.23</b>
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	10.36%	15.70%	16.22%	16.71%
营业利润增长率	5.17%	15.96%	24.88%	27.57%
净利润增长率	5.49%	17.21%	24.07%	26.72%
EBITDA 增长率	-9.20%	17.83%	19.50%	23.91%
获利能力				
毛利率	19.85%	20.67%	20.91%	21.45%
期间费率	6.52%	14.11%	13.89%	13.79%
净利率	5.43%	5.50%	5.88%	6.38%
ROE	9.49%	10.09%	11.23%	12.58%
ROA	5.51%	6.65%	7.38%	8.23%
ROIC	11.31%	13.27%	14.01%	16.48%
EBITDA/销售收入	7.01%	7.14%	7.34%	7.79%
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.19	1.33	1.37
固定资产周转率	98.33	122.25	169.48	245.09
应收账款周转率	6.81	7.02	7.02	7.03
存货周转率	5.00	4.87	4.89	4.90
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.12	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.90%	34.12%	34.27%	34.57%
带息债务/总负债	12.44%	7.93%	4.57%	3.98%
流动比率	151.05%	188.14%	201.69%	213.44%
速动比率	109.57%	125.67%	133.07%	146.58%
每股指标	16.17%	13.88%	13.83%	13.65%
每股收益				
每股净资产	0.66	0.79	0.97	1.23
每股经营现金	10.40	11.08	11.92	12.98

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@tpyzq.com

## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。