

紫光股份(000938)

高端竞争力持续提升

——紫光股份点评报告

✍ 分析师: 田杰华 S1230520110001
✍ 分析师: 邱世梁 S1230520050001
✉ tianjiehua@stocke.com.cn

报告导读

(1) 2021年10月14日, 中国联通发布2021年中国联通防火墙集中采购中标候选人公示, 新华三中标高端防火墙和中端防火墙标包, 双第一。

(2) 近日, IDC发布报告显示, 2021H1, 新华三以64.5%的市占率获得中国200G/400G交换机市场份额第一, 全面彰显领军地位。

投资要点

□ 规模化中标运营商大型集采项目, 高端产品优势持续验证

2021年, 新华三在运营商招标中持续突破, 以大份额中标多个大型集采项目。

(1) 2021年10月14日, 中国联通公示2021年防火墙集采候选人: 采购内容包括高端防火墙(900G 305台、600G 778台)、中端防火墙(240G 346台、120G 967台)、低端防火墙(40G 960台、20G 1547台)。新华三中标高端防火墙(第一名, 报价1.87亿元)、中端防火墙(第一名, 报价0.57亿元)标包。

(2) 2021年9月6日, 中国移动公示2021-2022年高端路由器交换机集采(标包4)候选人: 至此, 中国移动2-9共8个标包已出标, 总价值约24亿元, 新华三、华为、中兴、锐捷、上海诺基亚贝尔位居前五, 市占率分为39.32%、26.31%、20.73%、13.59%、0.05%。

(3) 2021年6月29日, 中国电信公示2021年STN集采项目STN-ER标包候选人: 至此, 中国电信该项目全部出标, 新华三中标STN-B(第四名, 报价4.5亿元)、STN-ER(第三名, 报价2.85亿元)标包, 是继入围2020年中国电信首次5G STN集采后, 连续两年规模入围该集采。

□ 2021H1, 中国200G/400G交换机市场份额64.5%(第一名)

根据IDC数据, 新华三在中国网络及网安市场的产品市占率持续领先。

(1) 交换机。2021H1, 新华三在中国200G/400G交换机、数据中心交换机、企业网交换机市场份额分为64.5%、39.6%、38.7%, 均为市场第一, 持续领跑中国交换机市场。目前, 新华三集团已拥有完备的400G产品序列, 截至2020年在网端口已超1万个, 能够满足不同规模组网需求。

(2) WLAN。2021H1, 新华三在中国企业级WLAN市场份额为28.0%, 位居首位。继2009年以来, 新华三已经连续领跑中国企业级WLAN市场12年。新华三WLAN产品和解决方案拥有全场景覆盖能力, 可为30+场景提供定制化解决方案, 为行业用户提供极速稳定的无线网络。

(3) 路由器。2021Q1, 新华三在中国路由器(企业网)市场份额为32.5%, 居市场第二。

(4) 网络安全。2021H1, 新华三在中国UTM防火墙、安全内容管理、入侵检测与防御硬件市场份额为23.9%、6.3%、14.4%, 居第二名、第二名、第三名。

□ 自研NP芯片应用产品首次发布, 高端竞争力将进一步提升

(1) NP芯片应用: 2021年9月15日, 新华三发布首款搭载自研智擎660芯片的路由器——CR16000-M智擎云业务路由器, 其具备电信级路由器的高性

评级

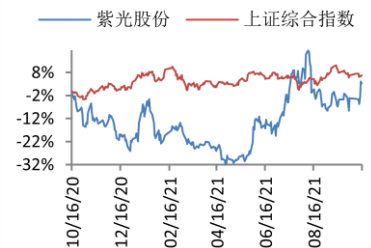
买入

上次评级	买入
当前价格	¥26.61

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.41
1Q/2021	0.17
4Q/2020	0.35
3Q/2020	0.28



公司简介

相关报告

- 1《紫光股份2021年半年报点评: 业绩符合预期, 紫光云高速增长》2021.08.29
- 2《自研NP芯片开启量产, 智能网络引擎升级——紫光股份点评报告》2021.08.01
- 3《云化、数字化、智能化、国际化——紫光股份深度报告》2021.07.30

报告撰写人: 田杰华/邱世梁

联系人: 刘熹

能、高可靠、全业务、智能化四大特征，为各行业客户骨干网/纵向网、城域网专线、数据中心出口等应用场景提供有力支持。**CR16000-M 的发布标志着新华三已具备商用高端路由器从系统、芯片到设备的自主研发能力，和领先地位。**

(2) NP 芯片研发: 2021 年 7 月 30 日, 新华三自研网络处理器芯片“智擎 660”正式开启量产, 并已开始接收外部客户订单; 第二代智擎芯片“智擎 800”已进入测试阶段, 预计将于 2022 年正式发布; 第三代智擎芯片已启动预研。

(3) NP 芯片影响: NP 芯片是网络设备的“心脏”, 其定义设备平台的能力、可扩展性、面向未来演化的可能性以及网络能力的边界。NP 芯片的应用将显著提升公司高端网络产品及高端网络安全产品的核心竞争力。

□ 盈利预测及估值

2021 年, 公司网络及网安产品持续领跑市场, 运营商集采中标验证公司在高端产品领域的强竞争力。随着自研 NP 芯片的深度应用, 公司高端网络及高端网安产品的竞争力有望进一步提升。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 23.25、28.47、35.12 亿元, 同比增速达 22.73%、22.45%、23.34%; 对应 EPS 为 0.81、1.00、1.23 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

1、若疫情未来变化影响下游企业 IT 支出的风险。2、市场竞争加剧风险。3、运营商业绩不及预期风险。4、海外业务受疫情影响的不确定性风险。5、集团债务问题解决进展不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	59705	70204	81360	93311
(+/-)	10.36%	17.59%	15.89%	14.69%
归母净利润	1895	2325	2847	3512
(+/-)	2.78%	22.73%	22.45%	23.34%
每股收益 (元)	0.66	0.81	1.00	1.23
P/E	40.17	32.73	26.73	21.67

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	34805	42727	51680	61920	营业收入	59705	70204	81360	93311
现金	8977	15132	19637	25200	营业成本	47856	55928	64431	73568
交易性金融资产	2120	980	1293	1465	营业税金及附加	207	491	570	653
应收账款	9160	10967	13363	15681	营业费用	3361	4212	4800	5412
其它应收款	224	282	351	376	管理费用	759	1053	1139	1213
预付账款	783	915	1054	1204	研发费用	3831	4704	5533	6345
存货	9557	10027	12107	13902	财务费用	(228)	79	149	123
其他	3983	4423	3875	4094	资产减值损失	(571)	(421)	(488)	(560)
非流动资产	24028	22898	23031	22946	公允价值变动损益	(44)	(20)	0	10
金额资产类	0	96	32	43	投资净收益	(42)	(42)	(42)	(42)
长期投资	171	137	145	151	其他经营收益	440	440	421	401
固定资产	611	636	633	629	营业利润	3703	4537	5607	6926
无形资产	3917	3902	3925	4000	营业外收支	92	92	92	92
在建工程	43	34	35	41	利润总额	3795	4629	5698	7017
其他	19286	18093	18262	18083	所得税	552	648	824	1006
资产总计	58833	65624	74711	84866	净利润	3243	3981	4874	6012
流动负债	23042	26005	30153	34289	少数股东损益	1349	1655	2027	2500
短期借款	3067	3067	3067	3067	归属母公司净利润	1895	2325	2847	3512
应付款项	10177	10116	12238	14308	EBITDA	4523	5045	6043	7294
预收账款	6	1346	1298	1096	EPS (最新摊薄)	0.66	0.81	1.00	1.23
其他	9792	11475	13549	15817	主要财务比率				
非流动负债	1611	1459	1523	1531		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	1611	1459	1523	1531	营业收入	10.36%	17.59%	15.89%	14.69%
负债合计	24653	27463	31676	35820	营业利润	5.17%	22.51%	23.58%	23.53%
少数股东权益	4435	6091	8118	10618	归属母公司净利润	2.78%	22.73%	22.45%	23.34%
归属母公司股东权益	29745	32070	34917	38429	获利能力				
负债和股东权益	58833	65624	74711	84866	毛利率	19.85%	20.34%	20.81%	21.16%
					净利率	5.43%	5.67%	5.99%	6.44%
					ROE	5.69%	6.43%	7.01%	7.63%
					ROIC	9.77%	11.06%	12.35%	13.90%
					偿债能力				
					资产负债率	41.90%	41.85%	42.40%	42.21%
					净负债比率	12.86%	12.40%	10.95%	9.35%
					流动比率	1.51	1.64	1.71	1.81
					速动比率	1.10	1.26	1.31	1.40
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.13	1.16	1.17
					应收帐款周转率	6.81	7.14	7.09	7.01
					应付帐款周转率	7.91	7.99	8.48	8.10
					每股指标(元)				
					每股收益	0.66	0.81	1.00	1.23
					每股经营现金	1.77	1.84	1.89	2.30
					每股净资产	10.40	11.21	12.21	13.44
					估值比率				
					P/E	40.17	32.73	26.73	21.67
					P/B	2.56	2.37	2.18	1.98
					EV/EBITDA	12.25	13.84	11.11	8.75

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>