

新华三商城正式上线,进一步发力 ICT 下沉市场拓展

2022 年 05 月 21 日



分析师：马天谔

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

➤ **事件概述**：2022 年 5 月 20 日，紫光股份旗下新华三集团率先打造的 ToB、ToG 的 ICT 全栈式商城正式上线。

➤ **新华三营销体系改革第二步，下沉市场拓展重要举措**

2022 年新华三全面优化国内营销体系，单独成立商业 BG，聚焦区县商业市场、服务于中小企业数字化转型。我们认为，本次新华三商城的正式上线，是新华三营销体系改革的第二步，也是针对区县长尾用户渠道下沉的重要举措，它打通了用户、合作伙伴、原厂三者之间的通路，为中小企业提供原厂直营的一站式 ICT 服务，提供 7x24 小时的全流程技术咨询服务，用户和合作伙伴都可以根据自身需求快速对接原厂，减少中间流程。

➤ **传统 ICT 商业模式链路较长，对中小客户及合作伙伴关注不足**

在传统的 ICT 商业模式中，原厂需通过中间渠道到达末端渠道和最终用户，通路复杂、模式单向性，最终用户和下层渠道缺少直达原厂的通路，一方面，没有系统化的指导，中小企业难以快速完成企业的数字化升级，另一方面，由于中小客户和区域级的合作伙伴数量多、分布广，原厂也较难直接覆盖并提供更优质的服务。

➤ **解决商业市场覆盖问题，并提供原厂品质保障**

新华三商城将缩短传统 ICT 商业链路，打造用户、合作伙伴与原厂协同合作、直接交互的数字化平台。通过商城，中小企业客户、中小合作伙伴都可以直接与原厂建立连接，采购产品和数字化解决方案并得到专业的技术指导咨询，减少沟通流程，方便、快捷地获取到原厂品质的产品和服务。

在产品解决方案侧“因人而异”：商城可提供大中小型、标准配置/高性能配置的设计模型选择，并推出方案建议书、报价单、拓扑图等供客户参考；对于有技术能力的新华三认证合作伙伴，商城的配置器功能可以协助伙伴根据实际需求自主扩展方案设计。

在交付服务侧充分触达下沉市场：客户可以自由选择由原厂直接服务或原厂派单的网格服务商服务。新华三商城的技术客服团队、新华三总部技术专家团队、落地在 34 个省市自治区直辖市及 200 余个地市的一线 SE 团队组成了实时线上、线下立体式技术咨询、方案设计、现场工勘、样机提供服务团队，以响应客户在商城提出的每一个方案需求和技术问题，让方案更贴近需求、服务更人性化、设计更具有性价比。此外，依托于新华三服务大中台，新华三商城统一调动 400 多个网格服务商体系资源，触达县市乡村，为客户提供 7x24 小时的贴身服务。

➤ **提供 ICT 场景化解决方案，构建闭环服务生态**

有别于传统电商提供软硬件产品、公有云的服务模式，新华三商城还可提供 ICT 场景化解决方案，并精心挑选众多合作伙伴的优质产品及服务，合力打造了“商城智选”功能，为客户提供新华三智选联合 ISV 解决方案，根据新华三商业 BG 总裁王

推荐

维持评级

当前价格：

17.77 元

相关研究

- 1.紫光股份 (000938.SZ) 2022 年一季报点评：业绩超预期，新华三营收利润双高增，毛利率显著改善
- 2.紫光股份 (000938.SZ) 2021 年年度报告点评：业绩符合预期，发力运营商+海外市场，整体份额持续提升
- 3.紫光股份 (000938.SZ) 公司点评报告：集团债务重组尘埃落定，数字经济底座乘风而起
- 4.紫光股份(000938)：紫光集团重整草案通过，经营风险有望出清
- 5.紫光股份(000938)：紫光集团司法重整落地，经营风险出清在即

鑫，“新华三商城已经整合了横跨政府、教育、医疗、企业等行业，诸如数字乡村、智慧教育、智慧医疗、智慧园区等 50 余个场景、300 多个常用解决方案”，可满足百行百业用户的场景化需求。此外，新华三商城打造一站式服务平台，为用户、合作伙伴提供系统交付、技术服务、技术支持、金融服务、知识赋能等系统性、多元化的服务，完成 ICT 服务模式的全新升级。

➤ **投资建议：**新华三此前聚焦行业大客户而对商业市场关注不足，今年先后成立商业 BG、上线新华三商城说明了公司发力下沉市场的决心，我们认为新华三作为具备“云网边端”全产品线能力的 ICT 龙头，在商业市场有望形成降维打击。在全年新基建、尤其是县域城镇化发展大背景下，商业市场将成为公司重要增收来源。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 27.01 亿/33.27 亿/39.71 亿，当前市值对应的 PE 为 19 倍/15 倍/13 倍，公司近 5 年估值中枢为 38 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情影响物流及供应链，进一步影响确收和毛利率；政府财政支出不及预期、运营商资本开支不及预期，导致公司需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	67,638	81,404	97,466	115,825
增长率（%）	12.6	20.4	19.7	18.8
归属母公司股东净利润（百万元）	2,148	2,701	3,327	3,971
增长率（%）	18.5	25.8	23.2	19.3
每股收益（元）	0.75	0.94	1.16	1.39
PE	24	19	15	13
PB	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 05 月 20 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	67,638	81,404	97,466	115,825
营业成本	54,433	65,770	78,529	93,392
营业税金及附加	253	244	292	347
销售费用	4,114	4,900	5,848	6,892
管理费用	926	1,042	1,267	1,506
研发费用	4,338	5,128	6,140	7,297
EBIT	3,779	4,318	5,390	6,391
财务费用	-292	-308	-306	-382
资产减值损失	-587	-544	-549	-504
投资收益	-24	-8	-10	-12
营业利润	4,088	5,062	6,267	7,564
营业外收支	88	101	106	110
利润总额	4,176	5,162	6,373	7,674
所得税	384	465	586	767
净利润	3,792	4,698	5,787	6,906
归属于母公司净利润	2,148	2,701	3,327	3,971
EBITDA	4,840	5,185	6,328	7,366

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,960	12,330	15,944	22,320
应收账款及票据	11,148	13,317	15,919	18,907
预付款项	839	1,014	1,201	1,429
存货	18,424	21,483	24,984	27,506
其他流动资产	4,208	4,388	4,604	4,873
流动资产合计	43,579	52,532	62,652	75,035
长期股权投资	134	139	143	146
固定资产	912	927	870	872
无形资产	3,880	3,884	3,892	3,901
非流动资产合计	22,852	22,665	22,424	22,248
资产合计	66,430	75,197	85,076	97,283
短期借款	4,290	4,147	4,077	4,431
应付账款及票据	11,818	14,280	16,631	19,523
其他流动负债	12,321	14,403	16,617	19,180
流动负债合计	28,429	32,830	37,325	43,134
长期借款	100	104	108	113
其他长期负债	2,233	2,236	2,239	2,242
非流动负债合计	2,333	2,340	2,348	2,355
负债合计	30,763	35,170	39,673	45,489
股本	2,860	2,860	2,860	2,860
少数股东权益	5,707	7,704	10,163	13,098
股东权益合计	35,668	40,027	45,403	51,794
负债和股东权益合计	66,430	75,197	85,076	97,283

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.57	20.35	19.73	18.84
EBIT 增长率	11.73	14.27	24.80	18.58
净利润增长率	18.51	25.77	23.19	19.35
盈利能力 (%)				
毛利率	19.52	19.21	19.43	19.37
净利润率	5.61	5.77	5.94	5.96
总资产收益率 ROA	3.23	3.59	3.91	4.08
净资产收益率 ROE	7.17	8.36	9.44	10.26
偿债能力				
流动比率	1.53	1.60	1.68	1.74
速动比率	0.80	0.86	0.92	1.02
现金比率	0.32	0.38	0.43	0.52
资产负债率 (%)	46.31	46.77	46.63	46.76
经营效率				
应收账款周转天数	59.80	59.80	59.60	59.50
存货周转天数	123.54	122.00	118.40	109.30
总资产周转率	1.02	1.08	1.15	1.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	0.94	1.16	1.39
每股净资产	10.48	11.30	12.32	13.53
每股经营现金流	-0.76	1.60	1.69	2.58
每股股利	0.10	0.13	0.16	0.19
估值分析				
PE	24	19	15	13
PB	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.74	8.41	6.31	4.60
股息收益率 (%)	0.56	0.74	0.92	1.09

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3,792	4,698	5,787	6,906
折旧和摊销	1,061	867	939	976
营运资金变动	-7,771	-1,670	-2,550	-1,128
经营活动现金流	-2,180	4,575	4,844	7,375
资本开支	-525	-623	-635	-734
投资	2,282	60	62	63
投资活动现金流	1,776	-561	-573	-673
股权募资	455	0	0	0
债务募资	544	-135	-63	362
筹资活动现金流	133	-644	-656	-326
现金净流量	-289	3,370	3,615	6,375

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001