

紫光股份 (000938)

强烈推荐

行业：计算机设备

华三并表，大幅增厚公司业绩

事件：7月15日，紫光股份发布2016年半年度业绩预告，紫光股份今年上半年业绩预计上升，归属于上市公司股东的净利润预计为25,000万元-28,000万元，与上年同期相比，增长了165%-195%。公司各项业务盈利能力增强，投资收益增加，业绩快速增长，符合市场预期。

投资要点：

- ✧ **公司200多亿定增顺利完成，完成香港华三股权交割。**紫光股份顺利完成定增募集资金计划，共计募集资金净额221亿元人民币，并以其下属香港全资子公司紫光国际作为实施主体，对香港华三51%的股权进行收购。至2016年5月5日公司公告，紫光国际对香港华三51%的股权收购已完成交割，香港华三股东名册已做相关修改。公司于2016年5月1日起将香港华三以及其杭州华三通信技术有限公司(H3C)、紫光华山科技有限公司等全资子公司，纳入合并报表范围。
- ✧ **华三技术实力国内领先，优势产品业绩贡献巨大：**华三在网络通信技术产品领域积累丰富，其IT基础架构产品受市场广泛欢迎，在中国交换机市场连续四年排名第一。华三研发投入巨大，其研发投入占销售额的15%以上，技术实力突出，截止2015年底，已累计申请专利合计6291件，而且发明专利占比超过90%。华三在通信领域的交换机、路由器等产品市场上的领先地位及有强技术实力保障的业绩表现，将为紫光带来巨大价值，5月1日起并表紫光股份业绩将大幅增厚。
- ✧ **双份员工持股计划，推动并购资产快速整合，持续稳定发展动力强。**在紫光非公开发行股份的同时，还含有双份员工持股计划，在面向紫光员工的首期1号员工持股计划之外，还有面向华三及其相关子公司员工的首期2号员工持股计划。双份员工持股计划，协同了对紫光股份及新购入华三员工的持续激励，有利于推动并购后资产的快速整合，软硬件优势协同，促进公司持续稳定发展。
- ✧ **我们认为公司收购华三，核心业务将得到重要支持，华三硬件实力与公司原有的软件传统优势高效协同，员工持股计划持续激励促进资源整合，有望快速获得软硬件产品和服务的全面覆盖能力，公司业务有望迎来飞速发展。首次覆盖，给予强烈推荐评级。**预计16-18年EPS为0.93、1.39和1.78元，对应16-18年的PE分别为64x、43x和33x。给予16年90倍PE，目标价72.45元。
- ✧ **风险提示：**业务整合不达预期；市场波动风险

作者

署名人：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

6-12个月目标价： 72.45

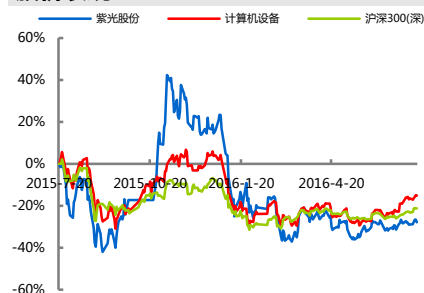
当前股价：60.18

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	1,042
流通股本(百万股)	206
总市值(亿元)	627
流通市值(亿元)	124
成交量(百万股)	2.85
成交额(百万元)	171.64

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	13350	26598	42510	53196
收入同比(%)	20%	99%	60%	25%
归属母公司净利润	152	970	1449	1853
净利润同比(%)	21%	538%	49%	28%
毛利率(%)	4.5%	20.7%	20.6%	20.7%
ROE(%)	6.4%	4.0%	5.6%	6.8%
每股收益(元)	0.15	0.93	1.39	1.78
P/E	412.25	64.63	43.28	33.86
P/B	26.31	2.57	2.44	2.30
EV/EBITDA	184	22	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4030	6581	10894	14274
现金	782	800	1613	2619
应收账款	1587	2853	4559	5705
其它应收款	120	452	723	904
预付账款	358	633	1012	1265
存货	1161	1822	2965	3758
其他	22	22	22	22
非流动资产	2254	24556	26186	27925
长期投资	72	20000	20600	21500
固定资产	56	519	954	1349
无形资产	95	155	265	415
其他	2030	3882	4367	4660
资产总计	6284	31138	37080	42198
流动负债	3386	4961	7618	8691
短期借款	216	396	300	300
应付账款	987	1330	2289	2531
其他	2184	3235	5029	5860
非流动负债	209	202	243	278
长期借款	0	20	50	90
其他	209	182	193	188
负债合计	3595	5163	7861	8969
少数股东权益	304	1551	3492	5939
股本	206	1042	1042	1042
资本公积	461	20697	20697	20697
留存收益	553	2684	3988	5551
归属母公司股东权益	2385	24424	25727	27290
负债和股东权益	6284	31138	37080	42198

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	93	1053	2674	3097
净利润	203	2218	3390	4300
折旧摊销	22	106	220	362
财务费用	51	-9	-21	-59
投资损失	-78	-157	-180	-200
营运资金变动	-98	-1183	-849	-1371
其它	-7	78	114	65
投资活动现金流	-24	-22272	-1670	-1901
资本支出	20	500	600	700
长期投资	-15	21803	1100	1200
其他	-19	31	30	-1
筹资活动现金流	13	21236	-191	-191
短期借款	-67	181	-96	0
长期借款	-18	20	30	40
普通股增加	0	836	0	0
资本公积增加	-1	20236	0	0
其他	99	-37	-125	-231
现金净增加额	83	18	813	1006

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	13350	26598	42510	53196
营业成本	12746	21091	33741	42183
营业税金及附加	15	30	48	60
营业费用	179	1330	2126	2660
管理费用	156	1596	2551	3192
财务费用	51	-9	-21	-59
资产减值损失	26	28	27	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	78	157	180	200
营业利润	255	2688	4218	5333
营业外收入	12	70	80	90
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	267	2773	4313	5438
所得税	65	555	923	1138
净利润	203	2218	3390	4300
少数股东损益	50	1248	1941	2447
归属母公司净利润	152	970	1449	1853
EBITDA	329	2786	4418	5636
EPS (元)	0.74	0.93	1.39	1.78

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	19.8%	99.2%	59.8%	25.1%
营业利润	25.2%	953.5%	56.9%	26.4%
归属于母公司净利润	20.9%	537.8%	49.3%	27.8%
获利能力				
毛利率	4.5%	20.7%	20.6%	20.7%
净利率	1.1%	3.6%	3.4%	3.5%
ROE	6.4%	4.0%	5.6%	6.8%
ROIC	67.2%	111.4%	103.1%	82.7%
偿债能力				
资产负债率	57.2%	16.6%	21.2%	21.3%
净负债比率	6.17%	8.06%	4.45%	4.35%
流动比率	1.19	1.33	1.43	1.64
速动比率	0.84	0.96	1.04	1.21
营运能力				
总资产周转率	2.44	1.42	1.25	1.34
应收账款周转率	9	12	11	10
应付账款周转率	18.86	18.21	18.65	17.50
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.93	1.39	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	1.01	2.57	2.97
每股净资产(最新摊薄)	2.29	23.43	24.68	26.18
估值比率				
P/E	412.25	64.63	43.28	33.86
P/B	26.31	2.57	2.44	2.30
EV/EBITDA	184	22	14	11

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师，香港科技大学 MBA，15 年以上行业经验，3 年证券行业从业经验
余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理，上海交通大学电子科学与技术学士，浙江大学电子科学与技术硕士，3 年行业经验。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434