

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

紫光股份 (000938)

增持

通信

重大事件快评

(维持评级)

2020年06月01日

5G 时代 ICT 巨头，运营商业务服务器和高端路由持续突破

证券分析师：程成

0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

事项：

近期中国移动陆续公布集采结果，新华三收获颇丰。

- 1) 在 2019 年至 2020 年高端路由器和高端交换机集中采购项目中，紫光旗下新华三集团在代表技术规格最高的高端路由器 10T 档中再次取得突破，斩获 70% 的份额。
- 2) “中国移动 2019 年集中网络云资源池二期工程分布式块存储采购项目”公布了入围结果。紫光旗下新华三集团的 H3C UniStor X10000 G3 分布式融合存储通过了中国移动前期极为严格的测试，以第二大份额成功入围，中标份额 30%。
- 3) 2020 年 4 月 14 日，《中国移动 2020 年 PC 服务器集中采购项目》招标公告发布，采购规模共计 138,272 台，2020 年 5 月 28 日中标候选人公示发布，新华三获得 18.7 亿订单。

国信通信观点：看好公司在运营商领域的市场份额持续提升，5G 时代新华三集团依靠自身在 ICT 数字化信息领域的深厚积累与持续创新，为运营商客户提供云网融合的整体设备产品及解决方案，等待下半年运营商集采验证。**投资建议：**我们预计 2020-2022 年收入分别为 613.94/764.15/858.77 亿元，同比增速 13.5%/24.5%/12.4%；归母净利润 19.84/24.56/32.9 亿元，同比增速 7.6%/23.8%/34.4%；摊薄 EPS 为 0.97/1.20/1.61 元，当前股价对应 PE 为 39/31/23x，看好公司长期发展，运营商和海外业务持续突破，云与智能战略得到贯彻，维持“增持”评级。

评论：

■ 服务器业务后起之秀，受益新基建、运营商 IT 需求增加。

随着新基建 5G 时代已经到来，运营商行业也迎来了巨大挑战和发展机遇，如何降低建网成本，打造高性价比的 5G 开放网络，并实现 5G 和运营商行业的深度融合，已成为 5G 成功的关键。网络重构已经成为运营商转型的核心战略，这场网络重构变革不仅涉及数据通信，还涉及到大量的 IT 解决方案。而 5G 带来的数据迅速提升，促使运营商增加相关 IT 投入，促进云网融合，三大运营商 IT 相关集采规模呈增加态势。而新华三一直积极参与运营商 5G 业务领域的技术创新与合作，包括全栈式电信云方案等，此次中标中移动 PC 集采订单 18.7 亿，相当于去年近 20% 服务器收入，对公司业绩影响较大，也反映了公司在服务器领域实力。国内服务器市场竞争格局为浪潮、华为、新华三三巨头并立，且华为、新华三份额接近，紫光自研服务器相关市场份额不断提升，2019 年 Q3 已经成为国内第三，并且与第二名华为的差距不断缩小，2019 年服务器增速 42.3%，增速世界第一。在 2020 年有望保持高速增长，成为国内第二。存储领域公司 2019 年已经做到了全国第二，近期集采也有所斩获，UniStor X10000 G3 分布式融合存储以第二大份额成功入围。

■ 5G 时代 ICT 巨头，运营商高端路由器业务持续突破。

5G 时代，新华三集团依靠自身在 ICT 数字化信息领域的深厚积累与持续创新，为运营商客户提供云网融合的整体

设备产品及解决方案，助力运营商实现 5G 网络全面云化，降低 5G 建网成本，打造开放、集约、弹性的高性价比 5G 领先网络，提供包括：全栈式电信云方案、全新回传承载 5G 切片业务的 5G IPRAN 方案、MEC 移动边缘计算方案、降低 5G 建网成本的 O-RAN 架构 5G 白盒化小基站等方案和产品。新华三连续 7 年中标高端路由器集采，目前新华三高端路由器已经服务于中国移动 CR、核心网、IDC 出口、MDCN 网等多种场景，成为中国移动核心网络主要设备供应商之一。随着中国移动全面启动 5G 建设，这也意味着新华三推出的高端路由器将会大规模应用于中国移动的 5G 场景。此次公司在中移动高端路由器集采 10T 档中再次取得突破，斩获 70% 的份额，也证明了我们的判断。

图 1: H3C UniStor X10000 G3 分布式融合存储



资料来源:公司官网、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 5G 时代 ICT 龙头，运营商业占比提升逻辑不变，等待下半年运营商集采验证。

看好公司在运营商领域的市场份额持续提升，5G 时代新华三集团依靠自身在 ICT 数字化信息领域的深厚积累与持续创新，为运营商客户提供云网融合的整体设备产品及解决方案，静待下半年运营商集采验证。我们预计 2020-2022 年收入分别为 613.94/764.15/858.77 亿元，同比增速 13.5%/24.5%/12.4%;归母净利润 19.84/24.56/32.9 亿元，同比增速 7.6%/23.8%/34.4%；摊薄 EPS 为 0.97/1.20/1.61 元，当前股价对应 PE 为 39/31/23x，看好公司长期发展，运营商和海外业务持续突破，云与智能战略得到贯彻，维持“增持”评级。

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2020 年 5 月 29 日)

股票代码	公司简称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002396.SZ	星网锐捷	32.35	189	1.05	1.26	1.49	30.81	25.67	21.71	买入
300454.SZ	深信服	188	769	1.86	2.26	3.07	101.08	83.19	61.24	-
300369.SZ	绿盟科技	18.14	145	0.28	0.40	0.53	64.79	45.35	34.23	-
603019.SH	中科曙光	37.22	485	0.66	0.58	0.76	56.39	64.17	48.97	-
000063.SZ	中兴通讯	36.05	1527	1.22	1.37	1.80	29.55	26.31	20.03	买入
000977.SZ	浪潮信息	38.53	555	0.72	0.91	1.23	53.51	42.34	31.33	-
	平均			0.97	1.13	1.48	56.02	47.84	36.25	
000938.SZ	紫光股份	38.27	782	0.90	0.97	1.20	42.52	39.45	31.89	增持

资料来源: WIND、国信证券研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	9847	7843	10196	12235
应收款项	8719	10260	12771	14352
存货净额	7905	7678	9608	10785
其他流动资产	3285	6081	7568	8505
流动资产合计	31567	33675	41955	47690
固定资产	606	3076	5064	6942
无形资产及其他	3595	3551	3507	3464
投资性房地产	18845	18845	18845	18845
长期股权投资	126	138	149	161
资产总计	54739	59284	69520	77101
短期借款及交易性金融负债	5028	8018	13300	17413
应付款项	7543	6832	8549	9596
其他流动负债	8310	9822	12188	13538
流动负债合计	20881	24672	34037	40547
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1500	1700	1900	2100
长期负债合计	1500	1700	1900	2100
负债合计	22380	26372	35936	42647
少数股东权益	4176	4503	4895	5390
股东权益	28183	28409	28689	29065
负债和股东权益总计	54739	59284	69520	77101

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.90	0.97	1.20	1.61
每股红利	0.80	0.86	1.06	1.43
每股净资产	13.80	13.91	14.04	14.23
ROIC	18%	8%	9%	11%
ROE	7%	7%	9%	11%
毛利率	21%	22%	21%	21%
EBIT Margin	13%	5%	6%	7%
EBITDA Margin	14%	6%	6%	7%
收入增长	12%	13%	24%	12%
净利润增长率	8%	8%	24%	34%
资产负债率	49%	52%	59%	62%
息率	2.0%	2.2%	2.7%	3.6%
P/E	43.6	40.5	32.7	24.3
P/B	2.8	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	14.1	29.5	24.6	19.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	54099	61394	76415	85877
营业成本	42787	48194	60368	67843
营业税金及附加	223	279	347	390
销售费用	3340	4175	5043	5668
管理费用	761	5424	6333	6241
财务费用	443	149	353	543
投资收益	9	146	110	88
资产减值及公允价值变动	430	430	430	430
其他收入	(3464)	0	0	0
营业利润	3521	3750	4510	5710
营业外净收支	90	88	88	88
利润总额	3611	3838	4598	5798
所得税费用	537	545	575	522
少数股东损益	1231	1308	1568	1977
归属于母公司净利润	1843	1984	2456	3299

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1843	1984	2456	3299
资产减值准备	(101)	(362)	17	18
折旧摊销	318	295	398	507
公允价值变动损失	(430)	(430)	(430)	(430)
财务费用	443	149	353	543
营运资本变动	1219	(3472)	(1628)	(1080)
其它	241	689	375	476
经营活动现金流	3091	(1296)	1187	2790
资本开支	(703)	(1929)	(1929)	(1929)
其它投资现金流	(928)	0	0	0
投资活动现金流	(1642)	(1940)	(1940)	(1940)
权益性融资	75	0	0	0
负债净变化	(734)	0	0	0
支付股利、利息	(1633)	(1758)	(2176)	(2923)
其它融资现金流	7219	2990	5282	4113
融资活动现金流	2559	1232	3106	1190
现金净变动	4007	(2004)	2353	2039
货币资金的期初余额	5840	9847	7843	10196
货币资金的期末余额	9847	7843	10196	12235
企业自由现金流	6785	(2255)	624	2717
权益自由现金流	13270	608	5597	6335

相关研究报告

《紫光股份-000938-财报点评：业绩符合预期，受益新基建的 ICT 龙头》——2020-04-27

《紫光股份-000938-重大事件快评：公开转让引入战略投资者，优化股东机构》——2020-04-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032