

业绩符合预期，项目质量提升明显，研发投入继续加大

事件

公司发布 2019 年年报，公司 2019 年实现收入 5.16 亿，同比增长 28.57%，实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 31.53%。

简评

业绩符合预期，单个项目金额增长明显，带动毛利率提升。公司发布 2019 年年报，公司 2019 年实现收入 5.16 亿，同比增长 28.57%，实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 31.53%，业绩符合预期。分业务看，光存储产品设备实现收入 1.41 亿元，同比增长 80.17%，主要是销量大幅增长所致，2019 年实现销量 888 套，同比增长 126.53%，光存储产品设备高增长主要是 ZL2520 在京东云、军工等项目出货大幅增长所致，毛利率提高 0.06pct，基本保持稳定；光存储解决方案实现收入 3.71 亿元，同比增长 16.1%，毛利率提高 4.97pct，公司光存储解决方案本年度执行 12 个项目，数量相比去年同期减少 60%，但单个项目金额达到 3092.66 万元，同比增长 190.24%，公司集中精力做大项目，其毛利率也有所提高。公司 2019 年实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 31.53%，实现经营性现金流量净额为 3710.64 万元，同比增长 259.31%，经营性现金流有所改善，且随着公司项目质量不断提高，现金流有望进一步改善。公司 2019 年末应收账款为 6.18 亿元，同比增长 65.78%，主要是公司处于扩大市场规模和积累行业案例的初期，为获取业务资源采取了较为宽松的应收账款信用政策，使得应收账款的增速较快。

销售网络不断完善，研发投入继续加大。公司 2019 年期间费用率为 19.98%，同比提高 2.93pct，其中销售费用率为 4.07%，同比提高 0.85pct，主要系公司为扩大销售规模、增设分支机构，布局全国销售网络所致；管理费用率为 4.65%，同比下降 1.43pct；研发费用率为 9.49%，同比提高 2.51pct，主要系公司持续加大大容量存储介质、硬件、软件研发投入所致，研发人员增加 35 人，同比增长 87.5%，同时公司研发支出全部费用化，体现经营质量；财务费用率为 1.77%，同比提高 1pct，公司利息支出有所增加。

光存储成为大数据时代发展趋势，市场空间广阔。大数据时代，数据呈现爆发式增长，IDC 预计中国数据圈将从 2018 年的 7.6ZB 增至 2025 年的 48.6ZB，复合增长率高达 30.4%，其中 80% 的数据

请参阅最后一页的重要声明

紫晶存储 (688086)

首次评级

买入

石泽葵

shizerui@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517030001

发布日期：2020 年 04 月 23 日

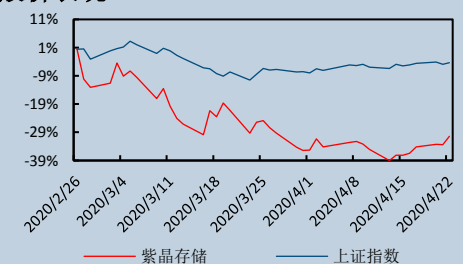
当前股价：54.06 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-11.72/-15.31	151.56/158.38	151.56/164.61
12 月最高/最低价 (元)			86.98/47.25
总股本 (万股)			19,038.15
流通 A 股 (万股)			4,365.2
总市值 (亿元)			102.92
流通市值 (亿元)			23.6
近 3 月日均成交量 (万)			691.33
主要股东			
梅州紫辰投资咨询有限公司			14.66%

股价表现



相关研究报告

都会变为冷数据。光存储在成本、数据保存寿命、安全性等方面均具有较大优势，因此更适合存储冷数据，在政府、公安、医疗、档案等领域具有较大应用空间，预计未来冷存储市场规模可达 800 亿。目前，国内蓝光存储企业主要为易华录、苏州互盟，公司具备自主可控优势，未来有望进一步扩张市场。

公司核心技术自主可控，大容量光盘上半年有望推出。公司核心技术为“BD-R 底层编码策略”，大陆地区仅公司一家企业底层编码策略通过 BDA 认证，全球仅 9 家企业通过认证。凭借公司在底层编码策略技术的掌握，公司不仅可以自产介质，也可对外购介质、光驱进行定制和优化。目前公司可以量产 25G 蓝光光盘，今年上半年 100GB 产品有望推出，产品竞争力进一步增强。

盈利预测与投资评级：

公司业绩符合预期，解决方案业务单个项目金额大幅增长，项目质量提高带动毛利率提升。光存储已成为大数据时代发展趋势，受益于行业应用市场增长以及绿色数据中心项目增加，公司作为布局全产业链且掌握核心技术的蓝光存储企业，随着研发投入加大和销售网络不断完善，未来仍将保持较快发展。预计紫晶存储 2020-2021 年净利润分别为 2.0 和 2.73 亿元，同比增长 44.5%和 36.5%，对应当前股价为 51、38 倍，首次评级，给予“买入”评级。

风险与提示：大容量光盘未来市场竞争风险、新技术周期下全息光存储技术研发及产业化的风险、应收账款账面金额较大及应收账款回收的风险、客户集中度高且主要客户波动的风险。

图表1：紫晶存储盈利预测表

	2018	2019	2020E	2021E
营业收入（百万元）	401.6	516.3	715.9	959.9
同比	28.3%	28.6%	38.7%	34.1%
净利润（百万元）	104.9	137.8	200.2	273.3
同比	95.6%	31.4%	45.2%	36.5%
EPS（元）	0.55	0.72	1.05	1.44
PE	98.08	74.67	51.41	37.66

资料来源：中信建投证券研究发展部，PE 对应 4 月 22 日收盘价

分析师介绍

石泽葵：计算机行业首席分析师，执业证书编号：S1440517030001。香港中文大学电子工程硕士，专注于金融科技、信息安全、云计算、人工智能等领域的研究，2017年初加入中信建投证券。2017年《新财富》、2017~2018《水晶球》、2017~2018年wind最佳分析师通信第一名团队成员。

报告贡献人

于芳博 010-86451607 yufangbo@csc.com.cn

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张永胜 zhangyongsheng@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基辕 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859