

## 紫光股份(000938.SZ)

## 业绩平稳增长，运营商业务和紫光云业务表现突出

## 推荐 (维持)

股价:28.98元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.thunis.com
大股东/持股	西藏紫光通信科技有限公司/28.00%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,860
流通A股(百万股)	2,860
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	829
流通A股市值(亿元)	829
每股净资产(元)	11.13
资产负债率(%)	48.9

## 行情走势图



## 证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

## 研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	----------------------------------------------------------



## 事项:

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入740.58亿元，同比增长9.49%，实现归母净利润21.58亿元，同比增长0.48%，EPS为0.75元。2022年利润分配预案为：不派发现金红利，不以资本公积金转增股本。

## 平安观点:

- 公司2022年业绩平稳增长，营收结构持续优化。根据公司公告，公司2022年实现营业收入740.58亿元，同比增长9.49%；实现归母净利润21.58亿元，同比增长0.48%；实现扣非归母净利润17.59亿元，同比增长6.34%，公司业绩实现平稳增长。分产品看，公司ICT基础设施及服务业务实现收入467.60亿元，同比增长13.09%，占营业收入的比重为63.14%，同比提高2.01个百分点；IT产品分销与供应链服务业务实现收入323.08亿元，同比增长4.50%，占营业收入的比重为43.63%，同比下降2.08个百分点；其他业务收入为1.61亿元，同比下降17.13%；合并抵消收入为51.72亿元，同比增长7.28%。毛利率较高的ICT基础设施及服务业务收入在营收中的比重进一步提高，公司营收结构持续优化。2022年，公司在国内以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机、企业网路由器、企业级WLAN、X86服务器等产品市场份额持续领先。公司在国内ICT行业领先地位稳固。
- 公司2022年毛利率和期间费用率均同比提高，研发投入持续增长。公司2022年毛利率为20.64%，同比提高1.12个百分点，主要是因为公司ICT基础设施及服务业务毛利率同比提高2.14个百分点。公司2022年期间费用率为15.05%，同比提高1.62个百分点，主要是因为研发费用率和财务费用率分别同比提高0.74个百分点和1.29个百分点。2022年，公司围绕网络、安全、计算、存储、云计算、智能终端等产品领域和维度持续开展研发攻关，研发投入持续增长。公司2022年研发投入金额为52.99亿元，同比增长8.55%。在经营性现金流方面，公司2022年经营性现金流净额为40.19亿元，同比由负转正，经营性现金流状况良好。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,638	74,058	84,671	97,211	112,053
YOY(%)	13.3	9.5	14.3	14.8	15.3
净利润(百万元)	2,148	2,158	2,719	3,402	4,234
YOY(%)	13.4	0.5	26.0	25.1	24.5
毛利率(%)	19.5	20.6	21.3	21.9	22.5
净利率(%)	3.2	2.9	3.2	3.5	3.8
ROE(%)	7.2	6.8	7.9	9.0	10.0
EPS(摊薄/元)	0.75	0.75	0.95	1.19	1.48
P/E(倍)	38.6	38.4	30.5	24.4	19.6
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0

- **公司运营商业务和紫光云业务表现突出。**2022年，作为运营商的核心供应商，公司控股子公司新华三不断加深与运营商的全方位合作，国内运营商业务实现收入88.31亿元，同比增长37.66%，国内运营商业务收入同比大幅增长。公司控股子公司紫光云公司持续进行关键技术演进，完成混合云架构向分布式云架构升级，在加强核心云服务能力的基础上，深入场景应用，提升全栈数字化服务水平。紫光云公司在云服务、智慧城市及产业云方面不断取得突破进展。云服务方面，陆续中标广西政务云、重庆政务云、曲靖政务云、重庆国税专享云、成都市政务云等项目。智慧城市方面，陆续中标朝阳市智慧城市、数字迁安、梅林未来社区等项目。产业云方面，中标沈阳企业上云、沈阳化工园智慧应急、临清工业互联网、石家庄市工信局工业互联网等项目。2022年，紫光云公司实现收入15.03亿元，同比增长48.95%，表现突出。
- **公司拟收购控股子公司新华三剩余49%股权，综合实力将进一步提高。**2022年，公司控股子公司新华三实现营收498.10亿元，同比增长12.31%，实现净利润37.31亿元，同比增长8.65%。2022年12月30日，HPE实体向公司在香港注册成立的全资子公司紫光国际发出了《关于行使卖出期权的通知》，HPE实体将向紫光国际出售其持有的新华三49%的股权（以下简称“本次交易”）。本次交易完成后，紫光国际将持有新华三100%的股权，新华三将成为公司的全资子公司。我们认为，公司完成新华三剩余49%股权的收购，将能够进一步发挥新华三在国内ICT市场的竞争优势，公司与新华三的协同将进一步增强，在显著增厚公司业绩的同时，公司的综合实力将得到进一步提高。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为27.19亿元（前值为30.50亿元）、34.02亿元（前值为37.97亿元）、42.34亿元（新增），EPS分别为0.95元、1.19元和1.48元，对应3月30日收盘价的PE分别约为30.5、24.4、19.6倍。公司是国内ICT行业领先企业，在国内ICT基础设施及服务市场领先地位稳固。2022年，公司ICT基础设施及服务业务收入在营收中的比重进一步提高，公司营收结构进一步优化。公司运营商业务和紫光云业务表现突出，将是公司未来发展的重要推动力。公司拟收购控股子公司新华三剩余49%股权，综合实力将进一步提高。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）ICT基础设施及服务业务发展不达预期。公司是国内领先的ICT基础设施及服务提供商，以太网交换机、企业路由器、X86服务器等产品在国内的市场份额领先。但如果公司不能保持产品的持续更新与迭代，则公司的ICT基础设施及服务业务将存在发展不达预期的风险。（2）紫光云公司业务发展不达预期。紫光云公司基于紫鸾平台的紫光同构混合云全面升级为云数智全栈分布式云，为多中心、混合云、边缘云、异构多云四大场景提供全面覆盖的云服务。如果紫光云未来在智慧城市、政务、交通、教育、医疗、制造等行业的用户接受度不达预期，则紫光云公司业务将存在发展不达预期的风险。（3）公司运营商业务发展不达预期。当前，公司运营商业务收入大幅增长。但如果公司不能持续保持产品和技术的先进性，或者不能持续保持跟运营商客户的紧密协同，则公司运营商业务将存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	50712	56048	67461	81114
现金	10669	10670	15776	21976
应收票据及应收账款	15012	17163	19705	22713
其他应收款	405	464	532	614
预付账款	972	1111	1276	1470
存货	20275	22982	26183	29960
其他流动资产	3379	3659	3989	4380
<b>非流动资产</b>	23351	22279	21203	20184
长期投资	112	107	102	97
固定资产	2287	1949	1608	1263
无形资产	3697	3081	2465	1848
其他非流动资产	17255	17142	17028	16975
<b>资产总计</b>	74063	78327	88663	101297
<b>流动负债</b>	33322	33145	37851	43403
短期借款	4175	0	0	0
应付票据及应付账款	13245	15014	17105	19572
其他流动负债	15902	18131	20746	23831
<b>非流动负债</b>	2913	2640	2373	2112
长期借款	1227	954	687	426
其他非流动负债	1686	1686	1686	1686
<b>负债合计</b>	36235	35785	40224	45515
少数股东权益	5987	7982	10478	13586
股本	2860	2860	2860	2860
资本公积	17834	17834	17834	17834
留存收益	11147	13865	17267	21501
<b>归属母公司股东权益</b>	31841	34560	37961	42196
<b>负债和股东权益</b>	74063	78327	88663	101297

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3651	4623	5435	6490
净利润	3742	4714	5898	7342
折旧摊销	694	1067	1071	1014
财务费用	634	106	-6	-39
投资损失	-21	-21	-21	-21
营运资金变动	-1883	-1337	-1601	-1900
其他经营现金流	486	93	93	93
<b>投资活动现金流</b>	38	-68	-68	-68
资本支出	584	0	0	0
长期投资	429	0	0	0
其他投资现金流	-975	-68	-68	-68
<b>筹资活动现金流</b>	-2109	-4555	-261	-221
短期借款	-114	-4175	0	0
长期借款	681	-273	-268	-261
其他筹资现金流	-2676	-106	6	39
<b>现金净增加额</b>	1625	0	5106	6201

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	74058	84671	97211	112053
营业成本	58772	66620	75900	86848
税金及附加	294	336	386	445
营业费用	4251	5080	5833	6723
管理费用	964	1102	1266	1459
研发费用	5299	6266	7194	8180
财务费用	634	106	-6	-39
资产减值损失	-695	-795	-913	-1052
信用减值损失	-151	-173	-198	-228
其他收益	1116	1009	1009	1009
公允价值变动收益	27	35	35	35
投资净收益	21	21	21	21
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	4160	5257	6593	8221
营业外收入	69	69	69	69
营业外支出	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	4220	5317	6653	8281
所得税	478	603	754	939
<b>净利润</b>	3742	4714	5898	7342
少数股东损益	1584	1995	2497	3108
<b>归属母公司净利润</b>	2158	2719	3402	4234
EBITDA	5547	6490	7717	9256
EPS (元)	0.75	0.95	1.19	1.48

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	9.5	14.3	14.8	15.3
营业利润(%)	1.8	26.4	25.4	24.7
归属于母公司净利润(%)	0.5	26.0	25.1	24.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.6	21.3	21.9	22.5
净利率(%)	2.9	3.2	3.5	3.8
ROE(%)	6.8	7.9	9.0	10.0
ROIC(%)	11.5	12.4	14.7	17.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	48.9	45.7	45.4	44.9
净负债比率(%)	-13.9	-22.8	-31.1	-38.6
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	5.82	5.82	5.82	5.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.95	1.19	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.62	1.90	2.27
每股净资产(最新摊薄)	11.13	12.08	13.27	14.75
<b>估值比率</b>				
P/E	38.4	30.5	24.4	19.6
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	11	14	11	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上 )

推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间 )

中性 ( 预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间 )

回避 ( 预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上 )

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上 )

中性 ( 预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间 )

弱于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 ( 一人或多人 ) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 ( 以下简称“平安证券” ) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033