

紫光股份(000938)

报告日期: 2023 年 04 月 18 日

稳健增长, AI 算力设施积极发展

——紫光股份 2022 年年报点评报告

投资要点

□ 公司 2022 年业绩总体平稳, 营收结构优化驱动毛利率改善。多项产品保持市场份额领先, 聚焦算力基础设施全面拥抱 AIGC, 面向政企/运营商/海外市场持续赋能, 维持“买入”评级。

□ 22 年营收利润稳健增长

2022 年内外部有很多不确定性和各种挑战的情况下, 公司积极应对, 业绩总体稳健增长, 营业收入/扣非归母净利 740.58/17.59 亿元, 同比增长 9.49%/6.34%, 其中 ICT 基础设施与服务业务实现收入 467.60 亿元, 同比增长 13.09%, 占营业收入比重达到 63.14%, 比重不断提升。控股子公司方面, 新华三实现营业收入/净利润达 498.10/37.31 亿元, 同比增长 12.31%/8.65%; 紫光云实现营业收入 15.03 亿元, 同比增长 48.95%。

□ 聚焦算力基础设施全面拥抱 AIGC

公司在人工智能方面已经有明确的战略方向: 聚焦算力基础设施, 与合作伙伴协作提供算法模型满足不同行业的需求。

围绕 AI 算力设施, 公司拥有领先的方案, 可以实现算力智能调度、AI 开发的全生命周期管理, 同时为客户提供全系列的 AI 服务器, 满足训练和推理部署等不同场景对智能算力的需求。

公司 R5300/R5500 以及搭载 GPU 卡的通用服务器 R4900/R4950 等 AI 服务器产品 2022 年收入快速增长, 并且 AI 服务器订单在今年一季度有很大提升。公司针对 GPT 场景而优化的 GPU 服务器已经完成开发, 并取得 31 个世界领先的测试指标, 该新一代系列 GPU 服务器将在今年二季度全面上市。

下属新华三预计将在 2023 年下半年发布 800G 交换机和 800G 光模块, 并且也将在 2023 年发布 800G CPO 交换机, 预期功耗降低 40%左右。

除了对外提供算力设施能力之外, 公司按照“AI in ALL”的技术战略, 将人工智能技术全面融入各产品线, 以实现自身解决方案的智能化重构和技术升级, 以“内生智能”更好地服务百行百业客户。

□ 各项产品市占率持续领先

公司作为数字化解决方案领导者, 持续融入创新技术推进各产品线全面升级。2022 年, 公司多项产品市场份额领先: 在中国以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机市场, 分别以 33.8%、35.3%、31.0% 的市场份额排名第二; 企业网路由器市场份额 31.8%, 持续位列市场第二; 企业级 WLAN 市场份额 28.0%, 连续 14 年蝉联市场第一; 国内 X86 服务器市场份额 18.0%, 保持市场第二; 中国刀片服务器市场份额 54.8%, 蝉联市场第一; 中国存储市场份额 12.5%, 连续位居市场第二。2022 年前三季度, 在中国 UTM 防火墙市场以 23.7% 的市场份额位居市场第二; 中国超融合市场份额 23.9%, 位列市场第一。

新华三是国内领先的 ICT 设备商, 面向政企、运营商、海外市场持续赋能。政企业务方面, 公司持续为智慧城市、数字乡村、政务云、电子政府外网建设赋能; 运营商方面, 公司持续深入和扩大运营商云网业务, 加速拓宽合作业务范围推动云网融合演进, 运营业务实现全面快速发展; 国际业务方面, 持续加强海外布局, 目前已在全球重点市场设立 12 家海外子公司, 已认证合作伙伴达 1359 家。

□ 持续加大 ICT 研发投入

2022 年毛利率为 20.64%, 同比提升 1.12pct, 主要系营收结构持续优化等带动; 2022 年公司研发费用同比增 10.18%, 主要围绕网络、安全、计算、存储、云计算、智能终端等领域开展研发攻关, 并在多个领域取得关键性突破和进展; 销售/管理费用同比增 3.23%/3.27%, 低于营业收入增速, 得到有效控制; 财务费用

投资评级: 买入(维持)

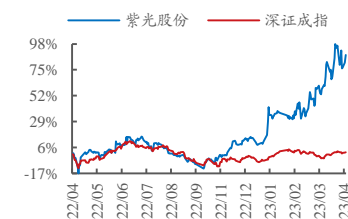
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 杨雷
 yanglei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 32.71
总市值(百万元)	93,553.21
总股本(百万股)	2,860.08

股票走势图



相关报告

- 1 《拟收购新华三剩余 49% 股权, 有望明显增厚公司业绩》 2023.01.18
- 2 《【计算机】紫光股份 2022 年一季报点评: 业绩迎来开门红, 展望全年乐观》 2022.04.29
- 3 《【计算机】紫光股份 21 年业绩点评: 业绩符合预期, 受益于数字化转型加速》 2022.03.28

6.34 亿元，去年同期为-2.92 亿元，主要为新华三汇兑损失增加所致；2022 年公司净利率 5.05%，同比下滑 0.56pct

□ 投资建议

公司拟收购新华三剩余 49%股权，暂不考虑此次交易影响，预计 23-25 年归母净利润 27.32、33.71、40.91 亿元，PE 为 34、28、23 倍。维持“买入”评级。

风险提示：客户需求 and 订单获取不及预期，产品研发及推广不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	74058	85829	99311	114202
(+/-) (%)	9.49%	15.89%	15.71%	14.99%
归母净利润	2158	2732	3371	4091
(+/-) (%)	0.48%	26.60%	23.39%	21.36%
每股收益(元)	0.75	0.96	1.18	1.43
P/E	43.35	34.24	27.75	22.87

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	50712	54727	63742	73555
现金	10669	13171	16528	21190
交易性金融资产	1429	1448	1391	1416
应收账款	13138	13665	15152	16601
其它应收款	405	376	449	529
预付账款	972	1086	1243	1420
存货	20275	21451	25463	28827
其他	3825	3530	3517	3572
非流动资产	23351	23088	22786	22575
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	112	129	124	124
固定资产	1042	1174	1303	1405
无形资产	3697	3503	3264	3024
在建工程	150	149	143	130
其他	18350	18132	17952	17891
资产总计	74063	77815	86528	96130
流动负债	33322	33235	36557	39631
短期借款	4175	4029	4121	4099
应付款项	13245	14846	17059	19435
预收账款	1	3	2	3
其他	15901	14358	15374	16094
非流动负债	2913	2570	2661	2673
长期借款	200	200	200	200
其他	2713	2369	2461	2472
负债合计	36235	35805	39218	42304
少数股东权益	5987	7580	9629	12161
归属母公司股东权益	31841	34430	37682	41665
负债和股东权益	74063	77815	86528	96130

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4019	4331	4297	5979
净利润	3742	4325	5419	6623
折旧摊销	694	374	372	383
财务费用	634	734	850	977
投资损失	(21)	(16)	(20)	(24)
营运资金变动	1281	(974)	535	168
其它	(2310)	(113)	(2860)	(2148)
投资活动现金流	38	(627)	(110)	(217)
资本支出	(91)	(203)	(206)	(186)
长期投资	37	(28)	8	1
其他	93	(396)	89	(32)
筹资活动现金流	(2109)	(1203)	(829)	(1100)
短期借款	(114)	(147)	92	(22)
长期借款	100	0	0	0
其他	(2095)	(1056)	(921)	(1078)
现金净增加额	1947	2501	3358	4662

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	74058	85829	99311	114202
营业成本	58772	67331	76997	87609
营业税金及附加	294	343	447	514
营业费用	4251	4978	5760	6624
管理费用	964	1116	1291	1485
研发费用	5299	6695	8044	9593
财务费用	634	734	850	977
资产减值损失	846	858	993	1142
公允价值变动损益	27	0	0	0
投资净收益	21	16	20	24
其他经营收益	1116	932	989	991
营业利润	4160	4722	5938	7274
营业外收支	60	75	72	71
利润总额	4220	4796	6010	7345
所得税	478	471	590	722
净利润	3742	4325	5419	6623
少数股东损益	1584	1593	2049	2532
归属母公司净利润	2158	2732	3371	4091
EBITDA	4974	5243	6424	7739
EPS (最新摊薄)	0.75	0.96	1.18	1.43

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.49%	15.89%	15.71%	14.99%
营业利润	-24.26%	13.49%	25.75%	22.50%
归属母公司净利润	0.48%	26.60%	23.39%	21.36%
获利能力				
毛利率	20.64%	21.55%	22.47%	23.29%
净利率	5.05%	5.04%	5.46%	5.80%
ROE	5.87%	6.84%	7.55%	8.09%
ROIC	9.95%	10.94%	12.52%	13.95%
偿债能力				
资产负债率	48.92%	46.01%	45.32%	44.01%
净负债比率	13.95%	13.20%	12.41%	11.47%
流动比率	1.52	1.65	1.74	1.86
速动比率	0.91	1.00	1.05	1.13
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.13	1.21	1.25
应收账款周转率	6.15	6.26	6.35	6.29
应付账款周转率	5.94	6.25	6.24	6.20
每股指标(元)				
每股收益	0.75	0.96	1.18	1.43
每股经营现金	1.41	1.51	1.50	2.09
每股净资产	11.13	12.04	13.18	14.57
估值比率				
P/E	43.35	34.24	27.75	22.87
P/B	2.94	2.72	2.48	2.25
EV/EBITDA	11.26	17.59	14.19	11.50

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>