

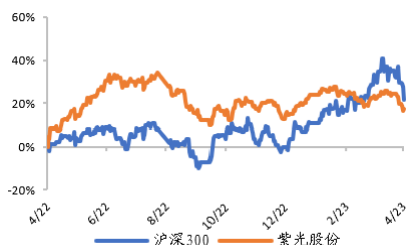
2023Q1 符合预期，长期受益于 AI 基础设施建设

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-27

收盘价(元)	27.81
近 12 个月最高/最低(元)	35.55/14.22
总股本(百万股)	2860.08
流通股本(百万股)	2860.08
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	795.39
流通市值(亿元)	795.39

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司公布 2023 年一季度报

Q1 实现营业收入 165.29 亿元，同比增长 7.74%；归母净利润 4.39 亿元，同比增长 17.92%；扣非归母净利润 3.37 亿元，同比下降 7.19%；

● Q1 毛利率微升，政府补贴对净利润影像较大。

- 1) 控股子公司新华三实现收入 106.42 亿元，同比增长 1.62%；实现净利润 6.96 亿元，同比增长 5.61%。对比来看，新华三 Q1 增速较上年同期有所下降。
- 2) 综合毛利率提升 0.92 个百分点。
- 3) 销售费用率、管理费用率、研发费用率合计微升 0.89 个百分点。
- 4) 财务费用增长约 3000 万元，主要由于汇率波动导致。
- 5) 资产减值损失 1.26 亿元，较上年同期增加 6000 万元，主要系子公司新华三计提存货跌价准备增加。
- 6) 其他收益 5.63 亿元，较上年同期增加 4.24 亿元，主要为收到的政府补贴。
- 7) 经营活动产生的现金流净流出 9.53 亿元，较上年同期收窄。

● “AI in ALL” 战略下，多业务快速发展；子公司收购推进中

报告期，在“AI in ALL”技术战略指引下，公司推出多款服务器、网络设备和安全产品等数字基础设施，将受益于未来 AI 基础设施的大力建设。公司此前公告，HPE 实体将向紫光国际出售其持有的新华三 49% 的股权。收购完成后，公司将持有新华三 100% 股权，大幅增厚公司业绩。当前该收购仍在持续推进中。

● 投资建议

受益于 AI 基础设施建设、运营商云计算建设，公司 ICT 产品需求有望快速增长；同时汇兑等影响因素也有望较 2022 年有所好转。因此在暂不考虑新华三收购完成、业绩并表的前提下，预计公司 2023 年-2025 年利润分别为 27.9 亿元、35.3 亿元及 44.0 亿元。对应当前市值的 PE 为 29 倍、23 倍及 18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

本次收购 49%新华三股权不成功或审批未能通过；业务及产业链受到美国限制风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	74058	85691	98234	112570
收入同比 (%)	9.5%	15.7%	14.6%	14.6%
归属母公司净利润	2158	2790	3532	4396
净利润同比 (%)	0.5%	29.3%	26.6%	24.5%
毛利率 (%)	20.6%	21.0%	21.6%	22.1%
ROE (%)	6.8%	8.1%	9.3%	10.3%
每股收益 (元)	0.75	0.98	1.23	1.54
P/E	25.88	28.50	22.52	18.09
P/B	1.75	2.30	2.08	1.87
EV/EBITDA	8.47	10.13	7.79	5.43

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	50712	57253	64243	79363	营业收入	74058	85691	98234	112570
现金	10669	16132	21573	31111	营业成本	58772	67661	77052	87655
应收账款	13013	12564	16776	16995	营业税金及附加	294	340	390	447
其他应收款	405	303	509	422	销售费用	4251	5313	6091	6979
预付账款	972	1119	1274	1449	管理费用	964	1200	1375	1576
存货	20275	20674	16992	21000	财务费用	634	-126	-108	-189
其他流动资产	5378	6461	7119	8386	资产减值损失	-695	-400	-460	-506
非流动资产	23351	23406	23404	23347	公允价值变动收益	27	0	0	0
长期投资	112	112	112	112	投资净收益	21	-34	-39	-45
固定资产	1042	940	780	562	营业利润	4160	5769	7237	9023
无形资产	3697	3797	3897	3997	营业外收入	69	69	69	69
其他非流动资产	18500	18557	18615	18676	营业外支出	10	10	10	10
资产总计	74063	80659	87647	102710	利润总额	4220	5828	7297	9082
流动负债	33322	34750	35317	42388	所得税	478	661	876	1090
短期借款	4175	4175	4175	4175	净利润	3742	5167	6421	7992
应付账款	10103	9820	7303	12176	少数股东损益	1584	2377	2890	3597
其他流动负债	19044	20756	23839	26037	归属母公司净利润	2158	2790	3532	4396
非流动负债	2913	2913	2913	2913	EBITDA	6048	6862	8217	10038
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	0.75	0.98	1.23	1.54
其他非流动负债	2713	2713	2713	2713					
负债合计	36235	37663	38230	45301					
少数股东权益	5987	8364	11253	14850					
股本	2860	2860	2860	2860					
资本公积	17834	17834	17834	17834					
留存收益	11147	13937	17469	21865					
归属母公司股东权益	31841	34631	38163	42559					
负债和股东权益	74063	80659	87647	102710					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	4019	6651	6692	10859	成长能力				
净利润	3742	5167	6421	7992	营业收入	9.5%	15.7%	14.6%	14.6%
折旧摊销	1061	525	589	654	营业利润	1.8%	38.7%	25.5%	24.7%
财务费用	270	134	134	134	归属于母公司净利	0.5%	29.3%	26.6%	24.5%
投资损失	-21	34	39	45	获利能力				
营运资金变动	-1598	320	-892	1587	毛利率 (%)	20.6%	21.0%	21.6%	22.1%
其他经营现金流	5903	5317	7713	6850	净利率 (%)	2.9%	3.3%	3.6%	3.9%
投资活动现金流	38	-1054	-1117	-1186	ROE (%)	6.8%	8.1%	9.3%	10.3%
资本支出	-482	-519	-527	-536	ROIC (%)	10.1%	11.4%	12.1%	13.0%
长期投资	438	-500	-550	-605	偿债能力				
其他投资现金流	83	-34	-39	-45	资产负债率 (%)	48.9%	46.7%	43.6%	44.1%
筹资活动现金流	-2109	-134	-134	-134	净负债比率 (%)	95.8%	87.6%	77.4%	78.9%
短期借款	-114	0	0	0	流动比率	1.52	1.65	1.82	1.87
长期借款	100	0	0	0	速动比率	0.79	0.92	1.20	1.25
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.05	1.11	1.17	1.18
其他筹资现金流	-2095	-134	-134	-134	应收账款周转率	6.15	6.67	6.67	6.67
现金净增加额	1993	5463	5441	9538	应付账款周转率	5.94	6.79	9.00	9.00

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，兼 TMT 行业首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。