

紫光股份(000938)

报告日期: 2023 年 08 月 28 日

业绩符合预期, 战略推进 AIGC 产品和海外市场

——紫光股份 2023 年中报点评报告

投资要点

- 23 年上半年公司业绩符合预期。公司围绕 AIGC 布局私域大模型“百业灵犀 LinSeer”和 800G 硅光交换机等产品。控股子公司新华三与 HPE 签署新销售战略协议, 公司继续着力将海外市场打造成收入增长的“第二曲线”
- 23 年上半年归母净利润 10.2 亿元, 同比增长 6.5%, 业绩符合预期

2023 年 8 月 25 日, 紫光股份发布 2023 年半年报。2023 年上半年公司实现营业收入 360.5 亿元, 同比增长 4.8%; 实现归母净利润 10.2 亿元, 同比增长 6.5%。23 年上半年, 公司的 ICT 基础设施及服务业务实现收入 248.1 亿元, 同比增长 12.1%, 占 23 年上半年公司营业收入比重达到 68.8%。

公司 23 年 Q2 单季实现营业收入 195.2 亿元, 同比增长 2.4%; 23 年 Q2 单季归母净利润 5.8 亿元, 同比基本持平。

2023 年上半年, 公司控股子公司新华三实现营业收入 249.9 亿元, 同比增长 4.9%; 实现净利润 18.2 亿元, 同比增长 2.6%。新华三国内业务较为稳定, 23 年上半年实现营业收入 186.6 亿元, 其中国内运营商业拓展较为顺利, 营收达到 52.4 亿元, 同比增长 30.8%; 国际业务的销售规模也逐步扩大, 23 年上半年营收达到 10.9 亿元, 同比增长 20.9%; H3C 的品牌产品及服务收入同比大幅增长 69.8%至 6.1 亿元。
- 设定“AI in All”技术战略, 围绕 AIGC 进行技术创新和产品布局

2023 年, 公司推出“AIGC 开放战略”, 发布“百业灵犀 LinSeer”私域大模型, 并且积极围绕 AIGC 等方向进行技术创新和产品布局。在数据中心业务领域, 公司推出全球首款单芯片 51.2T 800G CPO 硅光交换机, 可以支持 64 个 800G 端口, 主要应用于 AIGC 集群或数据中心高性能核心交换等业务场景。在全光园区网领域, 公司推出新一代全光解决方案, 通过以太全光、EPON、GPON 三种技术搭建满足用户需求的全光网络。在路由器方向, 公司发布 400Gbps 高速接口板, 助力东数西算工程。在智慧计算方向, 公司发布 UniServer G6 系列服务器, 可以提升 53%通用算力、提升 3 倍 AI 算力和数据分析性能。同时, 公司面向 AI 全场景发布专门为大模型训练的智能算力旗舰 H3C UniServer R5500 G6 和适用于大规模推理/训练场景的多元算力引擎 H3C UniServer R5300 G6 等产品, 公司算力产品矩阵进一步完善。
- 布局国际市场, 着力将海外市场打造成收入增长的“第二曲线”

2023 年新华三发布全新海外战略, 将围绕生态系统、人才赋能和技术创新三个方向发力海外市场。新华三在马来西亚、印度尼西亚、泰国、巴基斯坦、哈萨克斯坦、土耳其、日本、西班牙、新加坡、南非、墨西哥等 70 多个国家落地交付项目并且成功拓展阿联酋、越南和蒙古等新市场。

8 月 10 日, 新华三在微信公众号平台公告与 Hewlett Packard Enterprise Company(以下简称“HPE”)签署有效期为 5 年并且可自动续约 5 年, 之后逐年续约的战略销售协议。双方约定继续保持全球战略商业伙伴关系; 在国际市场, 新华三将在全球范围内经营和销售 H3C 品牌的产品, 同时 HPE 在全球市场继续保持与 H3C 的 OEM 合作关系。我们认为此销售协议有助于新华三开拓国际市场销售渠道, 帮助公司将海外市场打造成收入增长的“第二曲线”。
- 盈利预测及估值

公司拟收购新华三剩余 49%股权, 暂不考虑此次交易影响, 预测公司 23-25 年归母净利润分别为 27.3、33.7、40.9 亿元, 对应 23-25 年 PE 倍数分别为 27、22、18 倍, 维持“买入”评级。

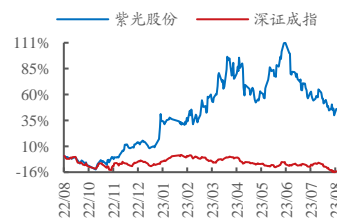
投资评级: 买入(维持)

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

基本数据

收盘价	¥25.49
总市值(百万元)	72,903.44
总股本(百万股)	2,860.08

股票走势图



相关报告

- 1 《实现稳定增长, 全面拥抱 AIGC》2023.05.03
- 2 《稳健增长, AI 算力设施积极发展》2023.04.19
- 3 《拟收购新华三剩余 49%股权, 有望明显增厚公司业绩》2023.01.18

□ 风险提示

客户需求和订单获取不及预期，海外市场拓展不及预期，与 HPE 合作不及预期，产品研发及推广不及预期等风险。

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	33.78	26.69	21.63	17.82

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
金融资产类	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	33.78	26.69	21.63	17.82
P/B	2.29	2.12	1.93	1.75
EV/EBITDA	11.26	13.65	10.98	8.83

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>