



2021-09-05

公司点评报告

买入/维持

紫光股份(000938)

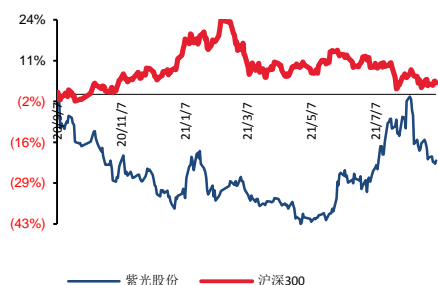
目标价: 38.00

昨收盘: 23.88

信息技术 技术硬件与设备

积极拓展云业务，业绩稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,860/2,860
总市值/流通(百万元)	68,299/68,299
12个月最高/最低(元)	30.67/17.62

相关研究报告:

紫光股份(000938)《全产业链布局，云计算驱动业绩稳健增长》
--2021/08/04

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

点评:

1、收入结构持续优化，业绩稳健增长

公司2021上半年营业收入307.50亿元，同比增长20.11%，归母净利润9.26亿元，同比增长8.08%，业绩稳健增长。业绩主要看点有：①ICT基础设施及服务业务实现收入187.57亿元，同比增长28.03%，占营业收入比重达到61%，公司整体收入结构持续优化；②IDC数据显示，2021年一季度公司包括交换机、路由器等多项产品市场占有率进一步提升，持续保持市场领先地位；③控股子公司紫光云公司积极拓展行业云，打造云基础设施研发、运维、运营核心能力，上半年实现营业收入3.92亿元，同比增长73.42%，归母净利润-2590.94万元，亏损同比减少49.10%；④公司研发投入持续增长，上半年研发投入21.91亿元，同比增长17.38%，为云服务业务快速发展奠定了良好的技术基础。

2、数字经济高速发展，公司产业链布局顺应需求

近年来，数字经济已逐渐成为未来全球经济增长的重要引擎。我国高度重视数字产业发展，出台了一系列针对新型基础设施、产业数字化转型、政务数字化服务、数字民生工程指导与扶持政策。在全球新冠肺炎疫情影响、经济发展面临更多不确定性的背景下，数字经济展现出更加顽强的韧性，促进了经济发展新模式和新业态的加速创新突破。同时，云计算、物联网、人工智能、大数据、机器学习、区块链等新技术不断成熟，与企业信息化需求结合落地，将进一步推进ICT基础设施和相关技术的需求和突破。

2021年上半年，公司深度布局“芯—云—网—边—端”产业链，把握城市和行业发展重构机遇，依托多年ICT技术积累和数字化经验，以“同构混合云”云平台为基础，持续加强“云智原生”核心能力、数字化转型的顶层设计能力和全面整合生态合作伙伴的资源能力，赋能行业客户数字化转型，公司ICT基础设施及服务业务快速增长，智慧城市、智慧医疗、智慧交通、智慧教育等智慧类项目持续增加。

3、投资建议

我们看好云计算、大数据、物联网、人工智能发展前景下，电子信息产业的高景气度，同时我们看好公司技术创新能力以及覆盖全球的销售网络。预计2021~2023年公司营收690.8亿、802.8亿、937.0

亿，归母净利润 22.5 亿元、27.7 亿元、35.3 亿元，对应的 PE 为 36/29/23，继续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：数字化建设投资放缓；技术和产品研发不及预期；经营及人力资源风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59704.89	69080.11	80282.09	93698.05
(+/-%)	10.36%	15.70%	16.22%	16.71%
净利润(百万元)	1894.62	2250.02	2773.42	3526.04
(+/-%)	2.78%	18.76%	23.26%	27.14%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.79	0.97	1.23
市盈率(PE)	36	29	23	36

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	59704.89	69080.11	80282.09	93698.05
营业成本	47855.94	54804.24	63493.30	73598.46
营业税金及附加	206.62	271.11	305.42	354.85
销售费用	3361.40	4101.28	4715.78	5485.40
管理费用	758.86	5526.41	6422.57	7495.84
财务费用	-228.02	117.47	10.50	-58.97
资产减值损失	-485.04	0.00	0.00	0.00
投资收益	-41.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-43.50	34.47	27.85	18.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3703.14	4294.07	5362.37	6840.64
其他非经营损益	91.92	84.05	85.85	86.41
利润总额	3795.05	4378.12	5448.21	6927.04
所得税	551.63	576.44	731.47	949.92
净利润	3243.42	3801.68	4716.74	5977.13
少数股东损益	1348.80	1551.66	1943.32	2451.09
归属母公司股东净利润	1894.62	2250.02	2773.42	3526.04
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8976.63	6908.01	9252.96	14089.19
应收和预付款项	10167.62	11956.01	13864.30	16167.53
存货	9556.86	11183.89	13923.36	15705.54
其他流动资产	6103.73	3634.62	3880.17	4174.25
长期股权投资	171.16	171.16	171.16	171.16
投资性房地产	245.27	245.27	245.27	245.27
固定资产和在建工程	653.65	562.25	470.85	379.45
无形资产和开发支出	17909.05	17505.76	17102.47	16699.18
其他非流动资产	5049.36	5024.62	4999.89	4975.15
资产总计	58833.33	57191.59	63910.43	72606.73
短期借款	3067.08	1547.62	1000.00	1000.00
应付和预收款项	13102.02	13587.61	16082.15	18772.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	8484.07	4379.15	4817.99	5328.35
负债合计	24653.17	19514.38	21900.14	25100.65
股本	2860.08	2860.08	2860.08	2860.08
资本公积	19239.80	19239.80	19239.80	19239.80
留存收益	7652.80	9590.43	11980.19	15024.90
归属母公司股东权益	29744.92	31690.31	34080.06	37124.77
少数股东权益	4435.24	5986.90	7930.22	10381.31
股东权益合计	34180.16	37677.21	42010.29	47506.08
负债和股东权益合计	58833.33	57191.59	63910.43	72606.73
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	4184.79	4930.96	5892.29	7301.09
PE	42.54	35.82	29.06	22.86
PB	2.71	2.54	2.36	2.17
PS	1.35	1.17	1.00	0.86
EV/EBITDA	16.04	13.70	10.98	8.20

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3243.42	3801.68	4716.74	5977.13
折旧与摊销	709.67	519.42	519.42	519.42
财务费用	-228.02	117.47	10.50	-58.97
资产减值损失	-485.04	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	1506.32	-5541.56	-1126.14	-1613.07
其他	321.22	-137.60	-861.64	415.92
经营活动现金流净额	5067.58	-1240.59	3258.89	5240.42
资本支出	-57.34	0.00	0.00	0.00
其他	-2516.35	1217.66	27.85	18.17
投资活动现金流净额	-2573.69	1217.66	27.85	18.17
短期借款	-1195.65	-1519.46	-547.62	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.19	0.00	0.00	0.00
支付股利	-306.44	-312.38	-383.67	-481.33
其他	-2358.66	-213.85	-10.50	58.97
筹资活动现金流净额	-3860.56	-2045.69	-941.79	-422.36
现金流量净额	-1374.80	-2068.62	2344.95	4836.23
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	10.36%	15.70%	16.22%	16.71%
营业利润增长率	5.17%	15.96%	24.88%	27.57%
净利润增长率	5.49%	17.21%	24.07%	26.72%
EBITDA 增长率	-9.20%	17.83%	19.50%	23.91%
获利能力				
毛利率	19.85%	20.67%	20.91%	21.45%
期间费率	6.52%	14.11%	13.89%	13.79%
净利率	5.43%	5.50%	5.88%	6.38%
ROE	9.49%	10.09%	11.23%	12.58%
ROA	5.51%	6.65%	7.38%	8.23%
ROIC	11.31%	13.27%	14.01%	16.48%
EBITDA/销售收入	7.01%	7.14%	7.34%	7.79%
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.19	1.33	1.37
固定资产周转率	98.33	122.25	169.48	245.09
应收账款周转率	6.81	7.02	7.02	7.03
存货周转率	5.00	4.87	4.89	4.90
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.12	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.90%	34.12%	34.27%	34.57%
带息债务/总负债	12.44%	7.93%	4.57%	3.98%
流动比率	151.05%	188.14%	201.69%	213.44%
速动比率	109.57%	125.67%	133.07%	146.58%
每股指标	16.17%	13.88%	13.83%	13.65%
每股收益				
每股净资产	0.66	0.79	0.97	1.23
每股经营现金	10.40	11.08	11.92	12.98

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。