

中移资本领投紫光云，持续发力政企云市场

紫光股份(000938)

评级:	买入	股票代码:	000938
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	31.15/17.38
目标价格:		总市值(亿)	686.71
最新收盘价:	24.01	自由流通市值(亿)	686.71
		自由流通股数(百万)	2,860.08

事件概述

公司2021年9月16日发布公告，拟增资紫光云技术有限公司6亿元，增资后公司对紫光云技术有限公司持股比例保持不变，仍为46.67%，且仍为其控股股东。

分析判断:

▶ 中移资本领投，紫光云完成6亿元融资，此轮估值56亿元

公司公告通过引入战投方式对公司控股子公司紫光云技术有限公司（下称“紫光云”）共计增资不超过6亿元。其中，中移资本增资2亿元，增资后持股比例为3.57%；共青城旭诺紫光股权投资合伙企业（有限合伙）增资1.2亿元，持股比例为2.14%；此外紫光股份以自有资金增资2.8亿元，增资后公司对紫光云持股比例保持不变，仍为46.67%，且仍为其控股股东。

结合投资金额与持股比例来看，紫光云此轮估值为56亿元。2021年H1，紫光云总资产14.62亿元，净资产6.63亿元，实际产生收入3.92亿元，同比增长73.42%。紫光云本次增资将加大提升其研发能力和市场需求，满足其在云计算和云服务领域的技术研发、市场拓展、节点建设等方面的资金需求，扩大业务规模，提升运营实力，增强市场竞争力，促进其健康快速发展，为其成为国内政企领域云服务的领军企业而助力。

表1 本次增资完成后紫光云股权结构

序号	股东名称	注册资本出资额(万元)	持股比例
1	紫光股份有限公司	7,840	46.67%
2	天津紫光海河云计算产业基金合伙企业(有限合伙)	5,000	29.76%
3	天津紫成科技合伙企业(有限合伙)	3,000	17.86%
4	中移资本控股有限责任公司(新)	600	3.57%
5	共青城旭诺紫光股权投资合伙企业(有限合伙)(新)	360	2.14%
合计		16,800	100%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

▶ 紫光云运营持续推进，布局全国节点建设

在运营能力上，紫光云持续推进全国节点建设和布局，业已总体建设四个大区、25个云节点，积累核心知识产权和相关重要资质。在政务云领域，紫光云已累计为17个国家部委级、25个省级、300多个地市区县级政务云提供全面的数字化产品和云服务运营，在云计算领域服务超过10000多家客户，拥有安全等级保护三级备案证书、国家云测评证书6项、国家相关机构销售许可、可信云开源解决方案认证，助力郑州、成都、杭州、天津、连云港、沈阳等全国数十个智慧城市的顶层规划、全流程部署、交付和运营管理，拥有深厚的行业积淀。

在 2020 政务云服务运营市场，紫光云首进前五。此外，在智慧城市领域，紫光云携手新华三，在全国 65 个市县布局智慧城市，并累计服务 175 个智慧城市的建设和运营；在 2021 年上半年的智慧城市供应商中标排行中位居全国前二。在产业互联网领域，紫光云围绕自身优势，结合对产业的理解和数字化能力，持续在芯片云、建筑云、工业云的产业创新能力上实现突破。

▶ 持续推进“芯-云-网-边-端”产业链，布局云计算产业链全面发展

公司全面、深度布局“云—网—边—端—芯”产业链，具备从通用型产品到行业专用产品，从核心芯片到系统整机、到数据中台、到云上应用的全产业链和纵向技术垂直整合能力。公司拥有计算、存储、网络、5G、安全等全方位的数字化基础设施整体能力，能够提供云计算、大数据、人工智能、智能联接、工业互联网、信息安全、新安防、物联网、边缘计算等在内的一站式数字化解决方案，以及端到端的技术服务。公司全新打造的“云与智能”平台，实现架构统一、品牌统一、服务统一，提供公有云、私有云、混合云、边缘云的全域覆盖以及多云管理能力，并通过实施“AI in ALL”智能战略，将 AI 应用于云基础设施、云原生架构、数据中台等各个领域，筑就全栈智能云，为智慧城市、政务、交通、教育、医疗、制造等行业全场景提供数字化服务。

▶ 有望联合中国移动实现政企领域云服务强强联手，持续保持政企业务领先地位

我们认为，中移资本对紫光云进行战略投资，将进一步推动紫光云与中国移动在政务云、行业云等领域进一步展开市场、技术、产品和服务等方面的深度合作。紫光云是国内领先的云计算服务商之一，致力于为政府、金融、教育、能源、医疗、建筑等政企行业客户提供全栈智能、全域覆盖、全场景应用的云服务。紫光云 3.0 通过紫鸾平台实现了公有云、私有云、混合云、边缘云多场景的架构统一和全面技术同构，真正做到管理一平台、应用一架构、SDN 一张网、安全一策略的多云管理管控；通过绿洲平台提供成熟的数据运营体系和应用创新引擎，加速应用重构，实现海量数据采集汇聚，多维智能分析，深度发掘数据内在价值，为公司云与智能平台赋能。紫光云 3.0 提供面向智慧城市、政务、交通、教育、医疗、金融、产业互联网等行业全场景的一站式服务能力，助力行业构建数字化转型的数字大脑。

投资建议

考虑公司未来运营业务及海外市场渠道开拓，维持盈利预测，预计公司 21-23 年 营收 664.5/753.9/867.6 亿元，预计 21-23 年 EPS 0.73/0.92/1.16 元，对应 2021 年 9 月 16 日 24.01 元/股收盘价，PE 分别为 32.7/26.1/20.6 倍，维持公司“买入”评级”。

风险提示

宏观经济环境变化风险；疫情影响产业链上游供应；新冠疫情不确定性导致上游芯片厂商无法满足扩张产能，无法实现用户交货风险；技术产品研发及市场竞争风险；汇率波动风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	54,099	59,705	66,449	75,391	86,757
YoY (%)	11.9%	10.4%	11.3%	13.5%	15.1%
归母净利润(百万元)	1,843	1,895	2,102	2,636	3,330
YoY (%)	8.1%	2.8%	10.9%	25.4%	26.3%
毛利率 (%)	20.9%	19.8%	20.2%	21.0%	21.8%
每股收益 (元)	0.64	0.66	0.73	0.92	1.16
ROE	6.5%	6.4%	6.6%	7.6%	8.8%
市盈率	37.25	36.24	32.67	26.05	20.62

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

华西通信&计算机联合覆盖

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	59,705	66,449	75,391	86,757	净利润	3,243	3,570	4,476	5,663
YoY (%)	10.4%	11.3%	13.5%	15.1%	折旧和摊销	710	417	329	347
营业成本	47,856	52,995	59,567	67,816	营运资金变动	366	-2,853	-763	-1,006
营业税金及附加	207	261	287	329	经营活动现金流	5,068	1,698	4,625	5,583
销售费用	3,361	4,017	4,472	5,092	资本开支	-1,594	-1,277	-862	-955
管理费用	759	907	1,013	1,151	投资	-2,062	0	0	0
财务费用	-228	66	55	1	投资活动现金流	-2,574	-1,264	-847	-938
资产减值损失	-485	-410	-410	-408	股权募资	63	0	0	0
投资收益	-42	13	15	17	债务募资	5,441	933	0	0
营业利润	3,703	4,132	5,212	6,586	筹资活动现金流	-3,861	765	-190	-190
营业外收支	92	0	0	0	现金净流量	-1,375	1,199	3,587	4,455
利润总额	3,795	4,132	5,212	6,586	主要财务指标				
所得税	552	562	736	923	成长能力				
净利润	3,243	3,570	4,476	5,663	营业收入增长率	10.4%	11.3%	13.5%	15.1%
归属于母公司净利润	1,895	2,102	2,636	3,330	净利润增长率	2.8%	10.9%	25.4%	26.3%
YoY (%)	2.8%	10.9%	25.4%	26.3%	盈利能力				
每股收益	0.66	0.73	0.92	1.16	毛利率	19.8%	20.2%	21.0%	21.8%
资产负债表 (百万元)					净利率率	5.4%	5.4%	5.9%	6.5%
货币资金	8,977	10,176	13,763	18,219	总资产收益率 ROA	3.2%	3.4%	3.8%	4.3%
预付款项	783	1,036	1,163	1,289	净资产收益率 ROE	6.4%	6.6%	7.6%	8.8%
存货	9,557	9,912	11,371	12,958	偿债能力				
其他流动资产	15,488	16,469	17,955	19,855	流动比率	1.51	1.63	1.71	1.82
流动资产合计	34,805	37,594	44,251	52,320	速动比率	1.04	1.14	1.21	1.30
长期股权投资	171	171	171	171	现金比率	0.39	0.44	0.53	0.63
固定资产	611	716	773	836	资产负债率	41.9%	39.6%	39.4%	38.9%
无形资产	3,917	4,656	5,114	5,640	经营效率				
非流动资产合计	24,028	24,881	25,408	26,011	总资产周转率	1.01	1.06	1.08	1.11
资产合计	58,833	62,475	69,659	78,331	每股指标 (元)				
短期借款	3,067	4,000	4,000	4,000	每股收益	0.66	0.73	0.92	1.16
应付账款及票据	10,177	10,107	11,653	13,348	每股净资产	10.40	11.14	12.06	13.22
其他流动负债	9,798	9,005	10,165	11,477	每股经营现金流	1.77	0.59	1.62	1.95
流动负债合计	23,042	23,112	25,818	28,825	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	1,611	1,611	1,611	1,611	PE	36.24	32.67	26.05	20.62
非流动负债合计	1,611	1,611	1,611	1,611	PB	1.97	2.16	1.99	1.82
负债合计	24,653	24,723	27,430	30,437					
股本	2,860	2,860	2,860	2,860					
少数股东权益	4,435	5,904	7,743	10,076					
股东权益合计	34,180	37,752	42,229	47,894					
负债和股东权益合计	58,833	62,475	69,659	78,331					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。