

业绩稳健增长 紫光云布局未来

——紫光股份 (000938.SZ)

通信/通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件描述:

2022年3月25日,公司发布2021年年度报告,实现营业收入676.38亿元,同比增长12.57%,实现归母净利润21.48亿元,同比增长18.51%。

事件点评:

公司业绩增长符合预期,营业收入和利润进一步提升。

- 公司毛利率整体保持平稳,ICT基础设施业务毛利率同比下滑3.45个百分点,主要受到原材料上涨及产品结构变化影响,预计2022年有望好转。
- 公司持续加大研发投入,2021年投入48.81亿元,同比增长14.15%。
- ICT市场地位进一步提升,稳步发力海外市场。公司国内以太网交换机占比35.2%,维持第二;国内X86服务器占比17.4%,份额提升至第二。子公司新华三在国际市场影响力日益扩大,目前海外子公司已达12家。

公司在运营商市场持续进行突破,未来有望进一步提升。

- 子公司新华三持续拓展国内运营商市场,核心供应商的地位不断夯实。2021年国内运营业务收入达到64.15亿元,同比增长13.04%。
- 多次中标运营商集采项目,并持续突破高端市场。在中国移动高端路由器和高端交换机产品集采中整体份额第一,并且实现了vBRAS路由器在中国移动集采中的首次突破;深度参与中国联通19个省的智能城域网建设,在中国电信5GSTN承载网中部署覆盖20个省份。

紫光云布局未来、全向发力,营业收入大幅增长,净利润不断改善。

- 2021年公司收购紫光云46.67%股权,紫光云实现营收10.09亿元,同比增长67.84%,归母公司净利润为-9074万元,亏损同比减少43.55%。
- 紫光云持续打造核心云平台,加强构建云运营和服务能力。已在全国建设43个节点,覆盖22个省份。陆续中标多个智慧城市项目。

大股东紫光集团重整问题基本落地,有利于公司未来的业务的发展。目前紫光集团已经进入重组的执行阶段,债务问题有望得到解决,利于公司的平稳发展。

投资建议:

我们预计公司2022-2024年的营业收入分别为794.2元、928.6亿元、1079.1亿元,归母净利润为26.2亿元、34.4亿元、40.9亿元,对应PE为20.64X、15.7X、13.22X。维持“买入”评级。

风险提示:

疫情持续扩散;运营商业务和海外业务增长不及预期;行业竞争加剧。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	59,704.89	67,637.54	79,424.69	92,859.23	107,913.6
增长率(%)	10.36%	13.29%	17.43%	16.91%	16.21%
归母净利润(百万)	1,894.62	2,147.65	2,619.38	3,442.36	4,089.09
增长率(%)	2.78%	13.35%	21.97%	31.42%	18.79%
净资产收益率(%)	6.37%	7.17%	8.14%	9.80%	10.60%
每股收益(元)	0.66	0.75	0.92	1.20	1.43
PE	28.55	25.17	20.64	15.70	13.22
PB	1.82	1.80	1.68	1.54	1.40

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2022年03月29日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

交易数据

时间 2022.03.29

总市值/流通市值(亿元)	556.57/556.57
总股本(万股)	2860.08
资产负债率(%)	46.31%
每股净资产(元)	10.48
收盘价(元)	18.71
一年内最低价/最高价(元)	17.30/31.15

公司股价表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	59705	67638	79425	92859	107914	流动资产合计	34805	43579	46573	55587	62039						
营业成本	47856	54433	63262	73418	84749	货币资金	8977	8960	11231	12716	15019						
营业税金及附加	207	253	286	341	393	应收账款	9123	11081	12795	14450	16202						
营业费用	3361	4114	4751	5462	6240	其他应收款	224	206	242	283	329						
管理费用	759	926	1008	1086	1154	预付款项	783	839	1005	1167	1347						
研发费用	3831	4338	5163	6036	7554	存货	9557	18424	17023	22302	24275						
财务费用	-228	-292	55	58	47	其他流动资产	1308	909	1404	1641	1907						
资产减值损失	-485	-587	-451	-507	-515	非流动资产合计	24028	22852	24812	25822	26829						
公允价值变动收益	-44	45	51	48	49	长期股权投资	171	134	134	134	134						
投资净收益	-42	-24	-19	-28	-24	固定资产	611	912	639	293	-72						
营业利润	3703	4088	5049	6665	7933	无形资产	3917	3880	4954	5998	7012						
营业外收入	100	93	96	95	95	商誉	13992	13992	13992	13992	13992						
营业外支出	8	5	6	5	6	其他非流动资产	2043	524	1667	1949	2264						
利润总额	3795	4176	5139	6754	8023	资产总计	58833	66430	71385	81409	88868						
所得税	552	384	514	675	802	流动负债合计	23042	28429	29429	33844	34620						
净利润	3243	3792	4625	6079	7221	短期借款	3067	4290	3223	5267	3538						
少数股东损益	1349	1645	2006	2636	3132	应付账款	7140	9682	10204	12361	13970						
归属母公司净利润	1895	2148	2619	3442	4089	预收款项	6	1	0	0	0						
EBITDA	3867	4351	5104	7519	8885	一年内到期的非流动	104	423	423	423	423						
EPS (元)	0.66	0.75	0.92	1.20	1.43	非流动负债合计	1611	2333	2059	2105	2181						
主要财务比率						长期借款	0	100	150	200	250						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	24653	30763	31487	35949	36801						
营业收入增长	10.36%	13.29%	17.43%	16.91%	16.21%	少数股东权益	4435	5707	7713	10349	13481						
营业利润增长	5.17%	10.39%	23.51%	32.00%	19.03%	实收资本(或股本)	2860	2860	2860	2860	2860						
归属于母公司净利润增长	2.78%	13.35%	21.97%	31.42%	18.79%	资本公积	19240	17834	17834	17834	17834						
获利能力						未分配利润	7443	9057	11247	14142	17571						
毛利率(%)	19.85%	19.52%	20.35%	20.94%	21.47%	归属母公司股东权益	29745	29961	32184	35110	38586						
净利率(%)	5.43%	5.61%	5.82%	6.55%	6.69%	负债和所有者权益	58833	66430	71385	81409	88868						
总资产净利润(%)	3.22%	3.23%	3.67%	4.23%	4.60%	现金流量表						单位:百万					
ROE(%)	6.37%	7.17%	8.14%	9.80%	10.60%	经营活动现金流	5068	-2180	6194	1263	6001						
偿债能力						净利润	3243	3792	4625	6079	7221						
资产负债率(%)	42%	46%	44%	44%	41%	折旧摊销	392	556	636	797	905						
流动比率	1.51	1.53	1.58	1.64	1.79	财务费用	-228	-292	55	58	47						
速动比率	1.10	0.88	1.00	0.98	1.09	应付账款减少	-703	-1958	-1714	-1655	-1751						
营运能力						预收账款增加	-1541	-5	-1	0	0						
总资产周转率	1.05	1.08	1.15	1.22	1.27	投资活动现金流	-2574	1776	-2131	-1295	-1385						
应收账款周转率	7	7	7	7	7	公允价值变动收益	-44	45	51	48	49						
应付账款周转率	9.86	8.04	7.99	8.23	8.20	长期股权投资减少	-45	37	0	0	0						
每股指标(元)						投资收益	-42	-24	-19	-28	-24						
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.75	0.92	1.20	1.43	筹资活动现金流	-3861	133	-1792	1516	-2313						
每股净现金流(最新摊薄)	-0.48	-0.09	0.79	0.52	0.81	应付债券增加	0	0	0	0	0						
每股净资产(最新摊薄)	10.40	10.48	11.25	12.28	13.49	长期借款增加	0	100	50	50	50						
估值比率						普通股增加	817	0	0	0	0						
P/E	28.55	25.17	20.64	15.70	13.22	资本公积增加	-817	-1405	0	0	0						
P/B	1.82	1.80	1.68	1.54	1.40	现金净增加额	-1367	-271	2272	1485	2303						
EV/EBITDA	12.48	11.47	9.13	6.28	4.87												

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上