



Q1 业绩超预期 毛利率持续提升

——紫光股份 (000938.SZ)

通信/通信设备

事件描述:

2022年4月28日,公司发布2022年一季度报告,实现营业收入153.42亿元,同比增长13.58%;实现归母净利润3.72亿元,同比增长35.36%;实现归母扣非净利润为3.63亿元,同比增长162.54%。

事件点评:

公司业绩增长超出我们之前的预期,一季度归母扣非净利润同比大增。

- 公司毛利率持续提升。2022年Q1毛利率为21.93%,同比提升3.58个百分点,环比提升2.95个百分点。
- 公司持续加大研发投入,2022年Q1投入11.45亿元,同比增长33.6%;研发费用占比为7.46%,同比提升1.12个百分点;公司加大“云智原生”技术战略投入,加强数字化技术与行业应用场景深度融合。
- 公司三费控制良好,基本与去年同期持平;与此同时,公司根据业务发展需要,加大战略备货,Q1存货为209.6亿元,环比去年底增长13.8%。
- 公司优化国内销售体系,行业市场和商业市场协同发展;稳步开拓海外市场,产品销售收入和海外合作伙伴数量持续增加。

控股子公司新华三营收和利润同比大增,紫光云布局未来,全向发力。

- 2022年Q1新华三实现营业收入104.72亿元,同比增长27.78%;实现净利润6.59亿元,同比增长33.06%,持续发力运营商和政企市场。
- 新华三持续保持产品竞争力,推出了业界首款400G园区核心交换机H3C S10500X-G,全球首发企业级智原生Wi-Fi 7 AP新品。
- 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,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。目前紫光集团等七家企业已经进入重组的执行阶段。我们认为紫光集团的债务问题未来有望得到解决,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794.2亿元、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17.21X、13.09X、11.02X。维持“买入”评级。

风险提示:

疫情持续扩散;运营商业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(百万元)	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	23.81	20.99	17.21	13.09	11.02
PB	1.52	1.50	1.40	1.28	1.17

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2022年04月28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 2022.04.28

总市值/流通市值(亿元)	451/451
总股本(万股)	286008
资产负债率(%)	45.26%
每股净资产(元)	10.61
收盘价(元)	15.76
一年内最低价/最高价(元)	14.22/31.15

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
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	10.4%	13.3%	17.4%	16.9%	16.2%	少数股东权益	4435	5707	7713	10349	13481
营业利润增长	5.2%	10.4%	23.5%	32.0%	19.0%	实收资本(或股本)	2860	2860	2860	2860	2860
归属于母公司净利润增长	2.8%	13.4%	22.0%	31.4%	18.8%	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(%)	19.8%	19.5%	20.4%	20.9%	21.5%	归属母公司股东权益	29745	29961	32184	35110	38586
净利率(%)	5.4%	5.6%	5.8%	6.5%	6.7%	负债和所有者权益	58833	66430	71385	81409	88868
总资产净利润(%)	3.2%	3.2%	3.7%	4.2%	4.6%	现金流量表 单位:百万					
ROE(%)	6.4%	7.2%	8.1%	9.8%	10.6%	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(%)	41.9%	46.3%	44.1%	44.2%	41.4%	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	应付帐款减少	(703)	(1958)	(1714)	(1655)	(1751)
营运能力						预收帐款增加	(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	6.81	6.70	6.65	6.82	7.04	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	23.81	20.99	17.21	13.09	11.02	资本公积增加	(817)	(1405)	0	0	0
P/B	1.52	1.50	1.40	1.28	1.17	现金净增加额	(1367)	(271)	2272	1485	2303
EV/EBITDA	10.16	9.41	7.37	5.09	3.86						

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