

# 业绩符合预期，毛利率持续改善

紫光股份 (000938)

## 事件

8月19日晚，公司发布2022年半年报，实现营收344.02亿元，同比增长11.88%，实现归母净利润9.59亿元，同比增长3.58%，实现扣非净利润8.75亿元，同比增长26.38%。

## 简评

### 1、业绩稳健增长，汇兑损失影响净利润增速。

2022上半年，实现营收344.02亿元，同比增长11.88%，实现归母净利润9.59亿元，同比增长3.58%，实现扣非净利润8.75亿元，同比增长26.38%。分季度来看，二季度实现营收为190.61亿元，同比增长10.54%，实现归母净利润为5.87亿元，同比下降9.81%。扣非归母净利润为5.12亿元，同比下降7.63%。我们认为公司二季度净利润下降主要受疫情及汇兑损失影响。

2022年上半年，公司毛利率为21.67%，同比提升2.5pct，净利率为4.89%，同比下降0.46pct。二季度毛利率为21.47%，同比提升1.66pct，净利率为5.42%，同比下降1.35pct。毛利率稳步提升，而净利率不升反降的原因是由于财务费用的大幅提升。2022年上半年，公司财务费用率为0.73%，同比提升1.34pct，主要是由于子公司新华三汇兑损失大幅提升的原因。我们认为，上半年公司克服疫情影响，仍然实现营收利润双增长，若剔除汇兑损失对利润影响的因素，公司上半年利润有望实现较快增长。

### 2、财务费用大幅增长，研发投入持续提升。

2022上半年，公司期间费用率15.35%，同比上升1.98pct，其中销售费用率6.44%，同比上升0.04pct，管理费用率1.31%，同比下降0.11pct，研发费用率6.87%，同比上升0.71pct，财务费用率0.73%，同比上升1.34pct，财务费用率明显增长主要是由于子公司新华三的汇兑损失大幅提升。公司上半年财务费用为2.52亿元，去年同期为-1.88亿元，其中汇兑收益上半年为-2.29亿元，去年同期为汇兑收益1.40亿元；公司上半年研发投入24.47亿元，同比增长11.72%，研发投入持续增长，将支撑公司在智能网络、智能计算、主动安全和云计算等方面的竞争力。

### 3、数字化转型加速，新华三实现稳健增长。

子公司新华三实现营业收入238.31亿元，同比增长20.95%，实现净利润17.77亿元，同比增长20.82%。其中，国内运营业务发展迅速，实现营收40.04亿元，同比增长38.34%；国内企业业

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

发布日期：2022年08月21日

当前股价：18.38元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-8.35/-6.94	3.98/0.43	-27.85/-22.92
12月最高/最低价(元)		29.92/14.22
总股本(万股)		286,007.99
流通A股(万股)		286,007.99
总市值(亿元)		525.68
流通市值(亿元)		525.68
近3月日均成交量(万股)		2,230.36
主要股东		
西藏紫光通信投资有限公司		28.0%

## 股价表现



务稳步增长,实现营业收入 189.22 亿元,同比增长 18.16%;国际业务实现营业收入 9.05 亿元,同比增长 13.88%,其中新华三的 H3C 自有品牌产品及服务收入为 3.56 亿元,同比增长 17.71%。子公司紫光云在关键技术方面持续突破,重点升级产业云服务,上半年实现营收 5.58 亿元,同比增长 42.38%。

#### 4、ICT 设备市场需求较为旺盛,公司多项产品市场份额位居前二。

国内不断推进数字经济发展,企业数字化转型成为大势所趋。公司作为全球领先的云基础设施和行业智慧应用服务龙头厂商,多项产品市占率位居国内前二。根据 IDC 的数据,2022 年第一季度,公司在中国交换机市场的三个细分领域,以太网交换机、企业网交换机和数据中心交换机市场,分别以 38.7%、39.8%、37.7% 的市场份额排名第一;在中国企业网路由器市场份额由上年的 31.3% 增至 33.7%,持续位列市场第二;在中国企业级 WLAN 市场份额 31.9%,连续 13 年蝉联市场第一;在中国 X86 服务器市场份额 16.5%,保持市场第二;在中国刀片服务器市场份额 49.0%,蝉联市场第一;在中国存储市场份额 12.8%,连续位居市场第二;在中国 UTM 防火墙市场以 20.0% 的市场份额位居市场第二;在中国超融合市场份额 20.0%,位列市场第二。

#### 5、紫光集团债务问题落地,公司发展增添动力。

在紫光集团重整方案中,管理人采取了留债展期的方式,并结合现金、支付股份的情况,其中原计划紫光股份用于偿债的股票为 527,684,737 股,占总股本 18.45%。2022 年 6 月紫光集团重整完成,紫光集团的控股股东从清华控股变更为北京智广芯,公司实控人发生变更,变为无实控人。股份偿债最终的解决方式中,公司 140,564,281 股(占比为 4.91%)直接登记至相关债权人名下,387,120,456 股(占比为 13.54%)提存至紫光集团管理人开立的证券账户。债权人持有公司的股权比例不高,如果短期内减持对公司的股价影响预计不会很大。我们认为,紫光集团债务问题解决后,新股东入主后有望对公司的机制和战略等方面带来正向推动的影响。

#### 6、我们建议持续关注公司,维持“买入”评级。

公司作为国内领先的云基础设施及智慧应用服务提供商,主要产品竞争力强,多项产品市占率都位列国内前两名。公司云业务业绩取得较快增长,客户侧不断扩大覆盖面。在云计算行业较快发展及运营商云方面资本开支不断提升的基础上,公司未来将充分享受市场红利,同时增速有望超过行业。集团债务问题落地后将给公司带来积极的影响。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 779.15 亿元、879.56 亿元、980.97 亿元,归母净利润分别为 26.13 亿元、32.73 亿元、39.37 亿元,当前市值对应 PE 20X、16X、13X,维持“买入”评级。

**7、风险提示:**疫情影响超预期;原材料紧缺涨价影响超预期;运营商及海外市场发展低于预期;行业竞争加剧;国际环境变化,影响公司供应链;大股东变化的影响,如管理层可能变动、可能减持等。

## 分析师介绍

**阎贵成：**中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

**武超则：**中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

**刘永旭：**通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**孟东晖：**通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 研究助理

杨伟松 18868819066 yangweisong@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk