

公司研究 | 点评报告 | 紫光股份 (000938.SZ)

疫情&汇兑损失拖累业绩，后续增长动能充分

报告要点

22Q2 疫情对公司供应链带来冲击，代工厂原材料无法到位，而产成品无法交付，部分政企需求也有所递延。新华三 Q2 增长放缓，紫光云亏损有所增加。公司毛利率延续改善趋势，汇兑损失拖累业绩。重组后协同效应及激励机制改善可期。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002



黄天佑

SAC: S0490522050005



祖圣腾



李焯

紫光股份 (000938.SZ)

2022-08-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

疫情&汇兑损失拖累业绩，后续增长动能充分

事件描述

8月19日，公司发布2022年中报业绩，实现营收344亿元，同比增长11.9%；归母净利润9.59亿元，同比增长3.6%；扣非净利润8.75亿元，同比增长26.4%。

事件评论

- Q2 增长受疫情影响，后续增长动能充分：**单Q2来看，公司实现营收191亿，同比增长10.5%，归母净利润5.87亿元，同比下滑9.8%，扣非净利润5.12亿元，同比下滑7.6%。公司22Q2营收增长放缓或因为：1) Q2以来，疫情对供应链带来冲击，长三角地区的代工厂较多，物流不畅导致原材料无法到位，而产成品无法交付。2) 需求侧，政企需求有递延，疫情影响下财政比较紧张；受政策环境的持续压制，互联网厂商需求增长缓慢。展望后续增长动能依旧充分：1) 在手订单增长保持强劲，从存货结构看22H1产成品环比增加27亿元，下半年有望加速消化订单和积压库存。2) 后续新营收增量来看，运营商市场高端交换机和路由器产品份额提升；新华三商城今年上线，SMB市场持续突破；紫光云近几年为高速发展期；智慧终端（包括家用wifi、云屏会议系统等）营收逐步起量。
- 新华三 Q2 增长略放缓，紫光云亏损增加：**22H1核心子公司新华三营收238亿元，同比增长21%；实现归母净利润17.8亿元，同比增长20.8%。企业业务营收189亿元，同比增长18%；运营业务营收40亿元，同比增长38%；国际业务营收9亿元，同比增长14%。分季度看，22Q1/22Q2新华三实现营收105亿元/134亿元，同比增长28%/16%，归母净利润6.6亿元/11.2亿元，同比增长33%/15%。其他子公司方面，22H1紫光数码实现营收92.2亿元，同比下滑7%，归母净利润0.95亿元，同比下滑17%；紫光云实现营收5.58亿元，同比增长42%，较去年同期亏损扩大约1.5亿元，对业绩有所拖累。
- 毛利率延续改善趋势，汇兑损失拖累业绩：**22Q2公司毛利率为21.5%，同比提升1.7pct；但净利率同比下滑1.3pct。拆分费用端来看，销售、管理及研发费用增长情况正常，财务费用较去年同期增加3.75亿元，由新华三汇兑损失增加所致。剔除财务费用的影响，估算22Q2扣非净利润同比增长54.3%，归母净利润同比增长69.9%，增速相当可观。
- 重组后协同效应及激励机制改善可期：**7月11日，公司发布实际控制人变更公告，紫光集团股权顺利完成交割。战投方智路与建广在全球半导体产业资源雄厚，投后管理和产业运营能力也是投资界一流，公司有望充分受益。此外集团债务问题顺利解决或对公司后续的激励机制和管理效率产生积极影响。
- 盈利预测及投资建议：**22Q2疫情对公司供应链带来冲击，代工厂原材料无法到位，而产成品无法交付，部分政企需求也有所递延。新华三Q2增长放缓，紫光云亏损有所增加。公司毛利率延续改善趋势，汇兑损失拖累业绩。重组后协同效应及激励机制改善可期。预计2022-2024年公司归母净利润为26.03亿元、32.01亿元、38.91亿元，对应同比增速21%、23%、22%，对应PE 20倍、16倍、14倍，维持“买入”评级，重点推荐。

风险提示

- 1、激励机制和管理效率改善不及预期；
- 2、新业务线发展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.38
总股本(万股)	286,008
流通A股/B股(万股)	286,008/0
资产负债率	48.06%
每股净资产(元)	10.71
市盈率(当前)	24.10
市净率(当前)	1.42
近12月最高/最低价(元)	29.92/14.22

注：股价为2022年8月19日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《集团重整正式落地，治理优化&协同效应可期》
2022-07-13
- 《核心主业增长提速，下沉市场拓展值得期待》
2022-05-01
- 《数据经济发展红利可期，后续增长动能强劲》
2022-03-28



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	67638	76931	87293	99914	货币资金	8960	12955	16127	19884
营业成本	54433	60272	68339	78101	交易性金融资产	1142	-208	-208	-208
毛利	13205	16659	18954	21813	应收账款	11081	11652	13304	15208
%营业收入	20%	22%	22%	22%	存货	18424	15913	12456	13168
营业税金及附加	253	269	306	350	预付账款	839	934	1059	1211
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3133	3170	4021	4684
销售费用	4114	4700	5299	5965	流动资产合计	43579	44415	46759	53946
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	134	134	134	134
管理费用	926	1000	1091	1179	投资性房地产	224	224	224	224
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	912	1093	1274	1455
研发费用	4338	5308	6067	6844	无形资产	3880	3823	3765	3707
%营业收入	6%	7%	7%	7%	商誉	13992	13992	13992	13992
财务费用	-292	314	-117	-297	递延所得税资产	1312	1312	1312	1312
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2397	2417	2427	2437
加: 资产减值损失	-587	-600	-650	-740	资产总计	66430	67410	69887	77207
信用减值损失	-116	-120	-130	-139	短期贷款	4290	2000	2000	2000
公允价值变动收益	45	50	0	0	应付款项	9682	9908	7489	8795
投资收益	-24	0	0	0	预收账款	1	0	0	0
营业利润	4088	5014	6141	7494	应付职工薪酬	2553	2473	2792	3195
%营业收入	6%	7%	7%	8%	应交税费	983	732	806	932
营业外收支	88	60	100	90	其他流动负债	10920	11401	12388	13569
利润总额	4176	5074	6241	7584	流动负债合计	28429	26515	25475	28491
%营业收入	6%	7%	7%	8%	长期借款	100	100	100	100
所得税费用	384	507	624	758	应付债券	0	0	0	0
净利润	3792	4566	5617	6826	递延所得税负债	797	797	797	797
归属于母公司所有者的净利润	2148	2603	3201	3891	其他非流动负债	1436	1436	1436	1436
少数股东损益	1645	1964	2415	2935	负债合计	30763	28848	27808	30825
EPS (元)	0.75	0.91	1.12	1.36	归属于母公司所有者权益	29961	30892	31993	33362
					少数股东权益	5707	7671	10086	13021
现金流量表 (百万元)					股东权益	35668	38562	42078	46383
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	66430	67410	69887	77207
经营活动现金流净额	-2180	6975	5550	6566					
取得投资收益收回现金	55	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-525	-139	-99	-109	每股收益	0.75	0.91	1.12	1.36
其他	2246	1380	-10	-10	每股经营现金流	(0.76)	2.44	1.94	2.30
投资活动现金流净额	1776	1241	-109	-119	市盈率	30.43	20.20	16.42	13.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.18	1.70	1.64	1.58
股权融资	455	0	0	0	EV/EBITDA	12.74	12.16	10.41	8.05
银行贷款增加(减少)	3881	-2290	0	0	总资产收益率	3.2%	3.9%	4.6%	5.0%
筹资成本	-1608	-1932	-2268	-2690	净资产收益率	7.2%	8.4%	10.0%	11.7%
其他	-2595	0	0	0	净利率	3.2%	3.4%	3.7%	3.9%
筹资活动现金流净额	133	-4221	-2268	-2690	资产负债率	46.3%	42.8%	39.8%	39.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-289	3995	3172	3757	总资产周转率	1.02	1.14	1.25	1.29

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。