

汇兑拖累 Q3 业绩，新华三 ICT 市占率稳步提升

2022 年 11 月 05 日

► **事件：**2022 年 10 月 29 日，公司发布 2022 年三季报，Q1-Q3 实现营业收入 538.90 亿元，同比增长 13.16%，实现归母净利润 16.40 亿元，同比增长 2.38%，实现扣非归母净利润 14.91 亿元，同比增长 11.35%。Q3 单季度实现营业收入 194.88 亿元，同比增长 15.49%，实现归母净利润 6.80 亿元，同比增长 0.74%，实现扣非归母净利润 6.16 亿元，同比下降 4.73%。

► **新华三营收保持稳健增长，汇兑拖累 Q3 业绩。**

公司核心子公司新华三前三季度实现营收 367.19 亿元，同比增长 18.87%，实现净利润 30.43 亿元，同比增长 12.99%，增速优于公司整体，其中国内政企业务和国际业务实现较快增长，国内运营商业业务实现快速增长。政企方面，年初新华三正式成立商业 BG，携手合作伙伴全面助力下沉市场数字化转型；5 月，新华三推出 ToB、ToG 领域产品齐全，线上线下相融合的“新华三特色商城”，打造原厂、合作伙伴、客户协同共赢的新模式。运营商领域，新华三作为主流运营商，持续服务运营商骨干网、城域网和 5G 承载网等业务场景，并稳步推进 5G 小站业务，加速拓展云桌面、安全专线以及智能家庭网关等新的业务领域。

紫光云致力于为政企客户提供全栈、全域、全场景的云计算解决方案，构建起“软件+服务+应用”为一体的“SaaS+”全能力链条。前三季度公司云服务和智慧城市服务营收均实现快速增长，累计发布 68 项数字化能力。

22Q1-Q3 公司毛利率为 21.30%，同比提升 1.55pct，主要由于新华三产品结构优化，较高毛利的网络、安全产品占比提升。Q3 单季度三费率为 13.32%，同比下降 0.39pct。由于 22Q2 以来人民币持续贬值，新华三汇兑损失增加，22Q2、Q3 财务费用分别为 2.97 亿元、3.15 亿元，21 年同期分别为-7,815 万元、-3,578 万元，导致 Q2、Q3 业绩短期承压，未来伴随公司海外收入占比提升，汇兑损益科目有望得到有效对冲。

► **研发先行推进技术创新，ICT 市占率保持领先。**

22Q1-Q3 公司研发费用率为 6.72%，同比提升 0.29pct，累计专利申请总量已超 1,3000 件，其中云计算专利数量超 300 件、大数据专利数量超 100 件。根据 IDC 最新数据，22H1 公司在中国以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机、刀片服务器、超融合市场排名第一，在中国企业网路由器、中国 X86 服务器、存储、UTM 防火墙市场排名第二，硬核技术实力和市场地位持续保持领先。

► **投资建议：**看好公司运营商、海外市场拓展，期待集团重整成功后的资源整合和管理改善。考虑到汇兑损失，微调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 24.06/31.97/38.75/亿元，对应 PE 倍数为 20/15/13x，公司 A 股上市以来的估值中枢为 35 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新冠疫情加剧；芯片供应链波动；汇率剧烈波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	67,638	77,960	90,882	104,064
增长率 (%)	12.6	15.3	16.6	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,148	2,406	3,197	3,875
增长率 (%)	18.5	12.0	32.9	21.2
每股收益 (元)	0.75	0.84	1.12	1.35
PE	23	20	15	13
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.24 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.紫光股份 (000938.SZ) 事件点评：如期完成股权交割，集团重整收官在即，公司踏上新征程-2022/07/12

2.紫光股份 (000938.SZ) 事件点评：新华三商城正式上线，进一步发力 ICT 下沉市场拓展-2022/05/21

3.紫光股份 (000938.SZ) 2022 年一季报点评：业绩超预期，新华三营收利润双高增，毛利率显著改善-2022/04/28

4.紫光股份 (000938.SZ) 2021 年年度报告点评：业绩符合预期，发力运营商+海外市场，整体份额持续提升-2022/03/26

5.紫光股份 (000938.SZ) 公司点评报告：集团债务重组尘埃落定，数字经济底座乘风而起-2022/01/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	67,638	77,960	90,882	104,064
营业成本	54,433	62,260	72,049	82,137
营业税金及附加	253	265	309	354
销售费用	4,114	4,366	5,453	6,244
管理费用	926	936	1,091	1,249
研发费用	4,338	4,678	5,635	6,452
EBIT	3,779	6,284	7,307	8,728
财务费用	-292	680	33	-0
资产减值损失	-587	-701	-788	-880
投资收益	-24	16	18	21
营业利润	4,088	4,670	6,220	7,549
营业外收支	88	53	55	58
利润总额	4,176	4,723	6,276	7,607
所得税	384	472	628	761
净利润	3,792	4,251	5,648	6,847
归属于母公司净利润	2,148	2,406	3,197	3,875
EBITDA	4,840	7,567	8,648	9,379

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,960	13,451	16,604	20,650
应收账款及票据	11,148	12,553	14,387	16,191
预付款项	839	934	1,081	1,232
存货	18,424	19,814	22,547	25,269
其他流动资产	4,208	4,520	4,128	4,378
流动资产合计	43,579	51,271	58,747	67,720
长期股权投资	134	150	168	189
固定资产	912	861	901	1,388
无形资产	3,880	3,906	3,930	3,954
非流动资产合计	22,852	22,469	22,447	23,170
资产合计	66,430	73,740	81,194	90,890
短期借款	4,290	4,805	4,805	4,805
应付账款及票据	11,818	12,964	14,607	16,202
其他流动负债	12,321	13,931	14,488	15,884
流动负债合计	28,429	31,700	33,901	36,892
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	2,233	2,282	2,207	2,491
非流动负债合计	2,333	2,382	2,307	2,591
负债合计	30,763	34,082	36,208	39,483
股本	2,860	2,860	2,860	2,860
少数股东权益	5,707	7,552	10,003	12,975
股东权益合计	35,668	39,658	44,986	51,407
负债和股东权益合计	66,430	73,740	81,194	90,890

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.57	15.26	16.58	14.51
EBIT 增长率	11.73	66.27	16.29	19.44
净利润增长率	18.51	12.02	32.87	21.22
盈利能力 (%)				
毛利率	19.52	20.14	20.72	21.07
净利率	3.18	3.09	3.52	3.72
总资产收益率 ROA	3.23	3.26	3.94	4.26
净资产收益率 ROE	7.17	7.49	9.14	10.08
偿债能力				
流动比率	1.53	1.62	1.73	1.84
速动比率	0.77	0.87	0.97	1.05
现金比率	0.32	0.42	0.49	0.56
资产负债率 (%)	46.31	46.22	44.59	43.44
经营效率				
应收账款周转天数	59.80	59.00	58.00	57.00
存货周转天数	123.54	120.00	118.00	116.00
总资产周转率	1.09	1.11	1.17	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	0.84	1.12	1.35
每股净资产	10.48	11.23	12.23	13.44
每股经营现金流	-0.76	1.68	1.75	2.00
每股股利	0.10	0.11	0.15	0.18
估值分析				
PE	23	20	15	13
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.42	5.50	4.38	3.64
股息收益率 (%)	0.58	0.65	0.86	1.05

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3,792	4,251	5,648	6,847
折旧和摊销	1,061	1,283	1,340	651
营运资金变动	-7,771	-1,655	-3,042	-2,934
经营活动现金流	-2,180	4,802	4,995	5,721
资本开支	-525	-682	-877	-853
投资	2,282	241	0	0
投资活动现金流	1,776	-134	-356	-853
股权募资	455	0	0	0
债务募资	544	639	-490	0
筹资活动现金流	133	-176	-1,486	-822
现金净流量	-289	4,492	3,153	4,046

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026