

# 紫光股份 (000938.SZ)

## 公司快报

### 需求+技术+治理三频共振，数字基座龙头曙光在前

计算机 | 通用计算机设备III

投资评级

**增持-B(首次)**

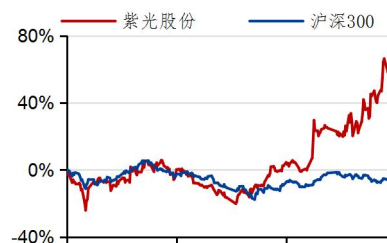
股价(2023-03-31)

29.29 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	83,771.74
流通市值(百万元)	83,771.74
总股本(百万股)	2,860.08
流通股本(百万股)	2,860.08
12个月价格区间	30.70/15.46

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	11.86	45.5	57.04
绝对收益	10.24	50.13	51.77

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.com

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 2023年3月31日,紫光股份公司发布2022年年报,2022年公司实现营业收入740.58亿元,同比增长9.49%,实现归母净利润21.58亿元,同比增长0.48%。
- ◆ **业绩稳健发展,新华三和紫光云表现突出。**2022年,公司实现营业收入740.58亿元,同比增长9.49%,其中ICT基础设施与服务业务实现收入467.60亿元,同比增长13.09%,占营业收入比重达到63.14%,比重不断提升;IT产品分销与供应链服务业务稳健发展。公司实现归属于上市公司股东的净利润21.58亿元;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润17.59亿元,同比增长6.34%;控股子公司紫光云完成混合云架构向分布式云架构升级,2022年实现营业收入15.03亿元,同比增长48.95%。控股子公司新华三海内外业务规模持续扩大,2022年营业收入达到498.10亿元,同比增长12.31%;实现净利润37.31亿元,同比增长8.65%。其中新华三国内企业业务实现营业收入391.40亿元,同比增长7.95%;运营业务实现营业收入88.31亿元,同比增长37.66%;国际业务实现营业收入18.39亿元,同比增长9.59%。
- ◆ **需求:受益数字经济,数字化场景协同成长。**数字经济快速发展,GDP占比从2005年的14.2%提升至2021年的39.8%,已经成长为我国国民经济的核心增长极之一。在数字经济成为全球经济新增长模式的同时,ICT基础设施作为数字经济底座,发展空间广阔,公司作为平台型ICT公司,紧密围绕客户应用场景,打造全方位数字化解决方案能力,在企业数字化市场,在数字政府、数字金融、智慧交通、智慧医疗、智慧矿山、智慧教育等领域打造众多具备开创性和创新性的典范应用,继续巩固在企业数字化转型过程中的领航者地位;在运营商市场,公司继续深化“三云两网”战略,持续深入和扩大运营商云网业务,积极布局算力网络、确定性网络、液冷底座等前瞻技术领域;目前公司已中标多个订单,包括中国电信5G融合承载网STN二期项目、中国联通智能城域网二期集采项目、5G小站集采项目一中国移动2022年至2023年扩展型皮站设备集中采购项目,进一步夯实了在运营商的市场格局。在国际业务市场,目前已在全球重点市场设立了12家海外子公司,海外已认证合作伙伴达1359家,为客户提供及时高效的本地化销售及技术支持;在云服务领域,推出边缘云、边缘小站、边缘容器三大边缘模型,实现政府、企业、工业、水利等行业重点覆盖。
- ◆ **技术:持续加大研发投入,多项产品市场领先。**公司持续加大ICT产品、云与智能平台和解决方案研发力度,2022年研发投入52.99亿元,同比增长8.55%。公司专利申请总量累积超过13,700件,其中90%以上是发明专利。公司在网络、服务器、存储、云计算、安全等重点领域掌握核心技术,包括Comware、ADNET、U-Center、CloudOS、ONESTor、BIOS、BMC等平台与核心底层软件以及相应的



硬件产品 IP，已建立起宽广的技术护城河。在 ICT 领域，公司多项产品市场占有率持续领先。高速 400G 交换机已开始规模化部署，以 S12500CR 为代表的 800G 交换机和对应的光模块也进入实验阶段，在中国以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机市场，分别以 33.8%、35.3%、31.0% 的市场份额排名第二；中国企业网路由器市场份额 31.8%，持续位列市场第二；中国企业级 WLAN 市场份额 28.0%，连续 14 年蝉联市场第一；中国 X86 服务器市场份额 18.0%，保持市场第二；中国刀片服务器市场份额 54.8%，蝉联市场第一；中国存储市场份额 12.5%，连续位居市场第二。2022 年前三季度，在中国 UTM 防火墙市场以 23.7% 的市场份额位居市场第二；中国超融合市场份额 23.9%，位列市场第一。

◆ **治理：持续改善，新华三优质资产有望增厚业绩。**1 月 3 日，紫光股份发布重大事项进展报告，HPE 实体将向紫光国际出售其持有的新华三 49% 的股权，本次交易完成后，紫光国际将持有新华三 100% 的股权。目前，公司正在与相关方积极推进本次交易事项，今年预计会结束。2022 年，新华三营收为 498.1 亿元，贡献净利润为 37.3 亿元；若考虑新华三 100% 业绩并表，24 年紫光股份利润有望达到 50.7 亿元，带动总市值增加。此外，我们预计 2023 年公司会更加注重“云智原生”技术战略和“芯云”战略，与公司主方向无关的业务将会加速剥离；公司员工股权激励计划有望加速推动，将充分调动授予对象积极性、实现核心人员的深度绑定、促进公司长期发展。

◆ **投资建议：**我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 851.66/ 962.38/1058.62 亿元，同比增长 15.0%/13.0%/10.0%，公司归母净利润分别为 25.89/ 32.16/38.44 亿元，同比增长 20.0% / 24.2% / 19.5%，对应 EPS 0.91 / 1.12 / 1.34 元，PE 32.4 / 26.0 / 21.8（假设 2024 年新华三 100% 业绩并表，公司 2023-2025 年归母净利润将为 25.88/ 50.7/58.1 亿元，PE 32.4 / 16.5/14.4）；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	67,638	74,058	85,166	96,238	105,862
YoY(%)	13.3	9.5	15.0	13.0	10.0
净利润(百万元)	2,148	2,158	2,589	3,216	3,844
YoY(%)	13.4	0.5	20.0	24.2	19.5
毛利率(%)	19.5	20.6	21.5	21.7	22.3
EPS(摊薄/元)	0.75	0.75	0.91	1.12	1.34
ROE(%)	10.6	9.9	10.5	11.7	12.4
P/E(倍)	39.0	38.8	32.4	26.0	21.8
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
净利率(%)	3.2	2.9	3.0	3.3	3.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	43579	50712	68421	77966	84543	<b>营业收入</b>	67638	74058	85166	96238	105862
现金	8960	10669	23192	28362	31300	营业成本	54433	58772	66898	75354	82255
应收票据及应收账款	11148	13138	14791	16768	17947	营业税金及附加	253	294	326	361	405
预付账款	839	972	1111	1243	1346	营业费用	4114	4251	5030	5620	6238
存货	18424	20275	23774	25843	28318	管理费用	926	964	1139	1270	1410
其他流动资产	4208	5659	5552	5750	5632	研发费用	4338	5299	5806	6448	7168
<b>非流动资产</b>	22852	23351	23156	23314	23465	财务费用	-292	634	179	-41	-138
长期投资	134	112	89	64	39	资产减值损失	-703	-846	-822	-987	-1104
固定资产	912	1042	1244	1366	1375	公允价值变动收益	45	27	45	18	34
无形资产	3953	3697	3599	3694	3784	投资净收益	-24	21	-9	-14	-7
其他非流动资产	17852	18500	18224	18190	18268	<b>营业利润</b>	4088	4160	5003	6243	7447
<b>资产总计</b>	66430	74063	91577	101280	108008	营业外收入	93	69	92	88	86
<b>流动负债</b>	28429	33322	34037	38457	38750	营业外支出	5	10	9	8	8
短期借款	4290	4175	4175	4175	4175	<b>利润总额</b>	4176	4220	5085	6324	7525
应付票据及应付账款	11818	13245	15284	16851	18226	所得税	384	478	635	752	845
其他流动负债	12321	15902	14578	17430	16348	<b>税后利润</b>	3792	3742	4450	5572	6680
<b>非流动负债</b>	2333	2913	2871	2832	2792	少数股东损益	1645	1584	1862	2356	2836
长期借款	100	200	158	119	80	<b>归属母公司净利润</b>	2148	2158	2589	3216	3844
其他非流动负债	2233	2713	2713	2713	2713	EBITDA	4897	4860	5403	6345	7532
<b>负债合计</b>	30763	36235	36908	41289	41542	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	5707	5987	7848	10204	13040	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	2860	2860	2860	2860	2860	<b>成长能力</b>					
资本公积	17834	17834	17834	17834	17834	营业收入(%)	13.3	9.5	15.0	13.0	10.0
留存收益	9276	11148	15097	20116	26220	营业利润(%)	10.4	1.8	20.2	24.8	19.3
归属母公司股东权益	29961	31841	46821	49787	53426	归属于母公司净利润(%)	13.4	0.5	20.0	24.2	19.5
<b>负债和股东权益</b>	66430	74063	91577	101280	108008	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.5	20.6	21.5	21.7	22.3
						净利率(%)	3.2	2.9	3.0	3.3	3.6
						ROE(%)	10.6	9.9	10.5	11.7	12.4
						ROIC(%)	10.7	9.7	10.6	11.9	13.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.3	48.9	40.3	40.8	38.5
						流动比率	1.5	1.5	2.0	2.0	2.2
						速动比率	0.8	0.8	1.2	1.2	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	6.7	6.1	6.1	6.1	6.1
						应付账款周转率	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	39.0	38.8	32.4	26.0	21.8
						P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	17.4	17.3	13.4	11.0	9.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)