

# 信义山证汇通天下

证券研究报告

通用计算机设备

紫光股份 (000938.SZ)

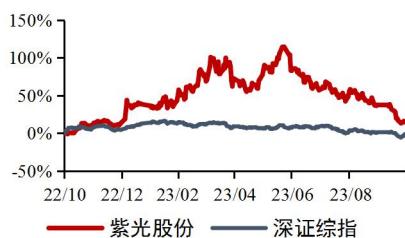
买入-B(维持)

受宏观经济影响业绩短期承压，国际业务有望提供新增长动能

2023年10月31日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2023年10月30日

收盘价（元）:	19.97
年内最高/最低（元）:	38.78/16.43
流通A股/总股本(亿):	28.60/28.60
流通A股市值（亿）:	571.16
总市值（亿）:	571.16

## 基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.54
摊薄每股收益:	0.54
每股净资产(元):	13.66
净资产收益率:	6.94

资料来源：最闻

## 分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

## 事件描述

- 公司发布2023年三季度报告。前三季度公司共实现营收552.15亿元，同比+2.46%，归母净利润15.41亿元，同比-6.03%，扣非后归母净利润12.99亿元，同比-12.88%；Q3单季度实现营收191.69亿元，同比-1.63%，归母净利润5.19亿元，同比-23.75%，扣非后归母净利润4.54亿元，同比-26.30%。

## 事件点评

- 业务拆分来看，23Q1-3公司子公司新华三集团实现营收375.70亿元，同比+2.32%；其中，国内运营商业务76.35亿元，同比+20.94%，国际业务16.25亿元，同比+13.72%；国际业务中H3C品牌产品及服务自主渠道收入4.05亿元，同比+84.79%，实现快速增长。**
- 公司营收与利润短期略有承压，主要系受宏观经济影响，国内部分行业需求增长相对乏力。**公司与国内运营商、政府、建筑、金融、互联网、能源、教育、医疗等多行业客户建立深度合作，在国内以太网、企业网、数据中心交换机/X86服务器/刀片服务器/企业网路由器/存储/超融合等多领域位居前二；海外方面，公司海外业务快速增长，公司已在亚洲、欧洲、非洲、拉美等地区设立办事处，随海外市场交换机需求提高，国际业务增长空间有望进一步打开。

## 投资建议

- 受英伟达芯片禁令影响，预计公司业绩短期将受一定影响，因此我们下调公司盈利预测，预计2023-25年归母公司净利润21.92/28.04/31.61亿元，同比增长1.6%/27.9%/12.7%，对应EPS为0.77/0.98/1.11元，PE为31.9/24.9/22.1倍，维持“买入-B”评级。

## 风险提示

- 宏观经济环境变化风险，技术和产品研发风险，经营成本及费用上涨风险，人力资源成本上升、技术人员和核心业务骨干缺乏的风险。

## 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	79,548	89,186	100,978
YoY(%)	13.3	9.5	7.4	12.1	13.2
净利润(百万元)	2,148	2,158	2,192	2,804	3,161



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





	YoY(%)	13.4	0.5	1.6	27.9	12.7
毛利率(%)	19.5	20.6	19.8	20.7	21.1	
EPS(摊薄/元)	0.75	0.75	0.77	0.98	1.11	
ROE(%)	10.6	9.9	9.1	10.6	10.6	
P/E(倍)	32.5	32.4	31.9	24.9	22.1	
P/B(倍)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8	
净利率(%)	3.2	2.9	2.8	3.1	3.1	

资料来源：最闻，山西证券研究所



## 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	58243	68980	79235	<b>营业收入</b>	67638	74058	79548	89186	100978
现金	8960	10669	13125	20804	22571	营业成本	54433	58772	63766	70700	79650
应收票据及应收账款	11148	13138	15272	16580	19484	营业税金及附加	253	294	296	340	388
预付账款	839	972	1094	1222	1401	营业费用	4114	4251	4574	5224	5839
存货	18424	20275	24473	25140	30754	管理费用	926	964	994	1166	1299
其他流动资产	4208	5659	4277	5233	5025	研发费用	4338	5299	6006	6278	7319
<b>非流动资产</b>	22852	23351	23078	23212	23359	财务费用	-292	634	119	241	489
长期投资	134	112	86	60	33	资产减值损失	-703	-846	-517	-842	-921
固定资产	912	1042	920	955	960	公允价值变动收益	45	27	45	36	41
无形资产	3953	3697	3703	3713	3716	投资净收益	-24	21	91	29	47
其他非流动资产	17852	18500	18369	18485	18650	<b>营业利润</b>	4088	4160	4231	5407	6121
<b>资产总计</b>	66430	74063	81320	92192	102593	营业外收入	93	69	87	83	80
<b>流动负债</b>	28429	33322	36815	43022	48125	营业外支出	5	10	7	7	8
短期借款	4290	4175	9093	9780	14290	<b>利润总额</b>	4176	4220	4311	5483	6193
应付票据及应付账款	11818	13245	13948	16202	17765	所得税	384	478	504	589	697
其他流动负债	12321	15902	13774	17040	16071	<b>税后利润</b>	3792	3742	3807	4894	5496
<b>非流动负债</b>	2333	2913	2871	2832	2793	少数股东损益	1645	1584	1615	2090	2335
长期借款	100	200	158	119	80	<b>归属母公司净利润</b>	2148	2158	2192	2804	3161
其他非流动负债	2233	2713	2713	2713	2713	EBITDA	4897	4860	4946	6095	6935
<b>负债合计</b>	30763	36235	39685	45854	50918						
少数股东权益	5707	5987	7602	9692	12027						
股本	2860	2860	2860	2860	2860						
资本公积	17834	17834	17834	17834	17834						
留存收益	9276	11148	14594	19116	24300						
归属母公司股东权益	29961	31841	34033	36646	39648						
<b>负债和股东权益</b>	66430	74063	81320	92192	102593						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	-2180	4019	-2713	8799	-1410						
净利润	3792	3742	3807	4894	5496						
折旧摊销	723	694	584	544	660						
财务费用	-292	634	119	241	489						
投资损失	24	-21	-91	-29	-47						
营运资金变动	-8170	-1883	-7087	3184	-7968						
其他经营现金流	1743	853	-45	-36	-41						
<b>投资活动现金流</b>	1776	38	1054	-1337	-646						
<b>筹资活动现金流</b>	133	-2109	-802	-471	-687						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.75	0.77	0.98	1.11	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.76	1.41	-0.95	3.08	-0.49	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	10.48	11.13	11.90	12.81	13.86	EV/EBITDA					
							32.5	32.4	31.9	24.9	22.1
							2.3	2.2	2.1	1.9	1.8
							14.6	14.5	15.2	11.4	10.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**山西证券研究所：****上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**太原**

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

**深圳**

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

**北京**

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

