

2023年10月31日

紫光股份 (000938.SZ)

公司快报

业绩短期承压，“AI+海外”打开成长空间

投资要点

◆ **事件：**2023年10月29日，公司发布2023年第三季度报告。前三季度公司实现营业收入552.15亿元，同比增长2.46%；实现归母净利润15.41亿元，同比减少6.03%。第三季度，公司实现营业收入191.69亿元，同比下降1.63%，归母净利润5.18亿元，同比下降23.75%，扣非归母净利润4.53亿元，同比下降26.30%。

事件分析：

◆ **营业收入增长态势减缓，海外影响力持续扩大。**2023年1-9月，公司实现营业收入552.15亿元，同比增长2.46%。公司实现归属于上市公司股东的净利润15.41亿元，同比下降6.03%。其中，2023年第三季度，公司单季度主营收入191.69亿元，同比下降1.63%；单季度归母净利润5.18亿元，同比下降23.75%；单季度扣非净利润4.53亿元，同比下降26.3%；此外，1-9月，控股子公司新华三实现营业收入375.70亿元。其中国内运营商业务的收入达到76.35亿元，同比增长20.94%，呈现良好增长态势。作为收入增长第二曲线的海外业务营收增长13.72%，整体销售规模持续扩大；国际业务中H3C品牌产品及服务自主渠道业务增长84.79%，延续强劲增长动能。

◆ **抢占AIGC高地，利用AI为行业数字化转型赋能。**前三季度，面对AIGC技术的快速发展，公司持续聚焦产品和服务的领先性，深度构建“云—网—算—存—端”全栈业务布局。绿洲平台可进行高质量数据要素治理，沉淀客户私域价值；傲飞算力平台实现了异构计算资源统一管理、多元算力资源智能调度，更好地管理算力，帮助客户一站式部署智算底座，有效满足智能新时代下蓬勃的算力需求；紫光云推出全栈AIGC大模型智算云底座，实现AI级PaaS使能。同时，公司精心打造由百业灵犀（LinSeer）、大模型使能平台（LinSeer Hub）、智算解决方案及模型专家咨询服务组成的AIGC整体解决方案，为行业客户提供软硬融合、配套服务的AI全栈全场景解决方案。同时，公司以“AI+场景化解决方案”深度拓展数字政府、智慧矿山、智慧金融、智慧水利、智慧教育等多个行业，持续赋能行业客户的数字化转型和智能化升级。

◆ **保持业界先发优势，引领智算网络超宽进化。**控股子公司新华三集团在高速数据中心交换机产品研发方面始终保持领先，基于技术趋势和用户需求持续演进迭代，推出了完备的200G/400G数据中心方案，并在国内头部的多家互联网客户中得到大规模的应用。同时，新华三提前布局基础技术攻坚研究，成功打造全球首款单芯片51.2T CPO硅光交换机、标准交换机、DDC交换机（分布式分散式机箱）、智算AI交换机在内的全新一代数据中心交换机，支持全系列800G以太网接口和智能无损技术，并通过创新的散热技术加速数据中心的绿色转型。此外，基于800G CPO硅光引擎技术打造的下一代超宽数据中心网络，能够提高算力系统的传送效率，确保数据传输零丢包、低时延，满足智算场景下的极致计算需求。

◆ **海外业务持续拓展，产品交付多个地区。**截至2023年9月底，公司认证的海外合作伙伴已达1882家，建立40个海外备件中心，服务覆盖176个国家和地区。在

计算机 | 通用计算机设备III

 投资评级 **买入-B(上调)**

股价(2023-10-31) 19.61元

交易数据

总市值（百万元）	56,086.17
流通市值（百万元）	56,086.17
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	35.40/17.18

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.63	-16.68	18.69
绝对收益	-16.8	-27.21	19.57

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

紫光股份：算力产品矩阵成型，静待股权转让落地-紫光股份业绩快报 2023.8.25

紫光股份：拟定增不超120亿收购新华三股权，增厚业绩提升估值-紫光股份快报点评 2023.5.27

紫光股份：需求+技术+治理三频共振，数字基座龙头曙光在前-紫光股份年报点评 2023.4.3



马来西亚、泰国、印度尼西亚、南非、新加坡、墨西哥、阿联酋、越南、沙特、智利等国家和地区不断取得项目突破和合作产出，10月16日，首次亮相在迪拜举行的中东海湾信息技术展（GITEX Global2023），并成功举办2023技术峰会（H3C Tech Summit 2023）。作为中资企业出海的优质合作伙伴，公司持续在技术方案、服务、物流、合规等方面提供全方位高质量服务，交付已覆盖全球70多个国家和地区。

- ◆ **投资建议：**我们认为公司将直接受益数字经济及算力爆发带来的市场增量，将长期保持较高成长性，但受外部环境影响，我们调整公司的盈利情况，预测公司2023-2025年收入785.01/887.06/975.77亿元，同比增长6.0%/13.0%/10.0%，公司归母净利润分别为22.71/29.35/35.09亿元，同比增长5.2%/29.2%/19.5%，对应EPS0.79/1.03/1.23元，当前市值对应PE约为24.7/19.1/16.0（假设2024年新华三100%业绩并表，公司2023-2025年归母净利润预计约为22.71/47.48/53.22亿元，PE24.7/11.8/10.5）；考虑到公司在行业的龙头地位及业务发展情况，我们认为当前公司已处于被低估阶段，给予“买入-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	78,501	88,706	97,577
YoY(%)	13.3	9.5	6.0	13.0	10.0
净利润(百万元)	2,148	2,158	2,271	2,935	3,509
YoY(%)	13.4	0.5	5.2	29.2	19.5
毛利率(%)	19.5	20.6	21.2	21.7	22.3
EPS(摊薄/元)	0.75	0.75	0.79	1.03	1.23
ROE(%)	10.6	9.9	9.4	10.9	11.6
P/E(倍)	26.1	26.0	24.7	19.1	16.0
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	3.2	2.9	2.9	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
流动资产	43579	50712	60899	72867	75610	营业收入	67638	74058	78501	88706	97577
现金	8960	10669	21377	24156	28701	营业成本	54433	58772	61882	69457	75817
应收票据及应收账款	11148	13138	12605	16484	15514	营业税金及附加	253	294	300	333	373
预付账款	839	972	948	1221	1165	营业费用	4114	4251	4637	5180	5750
存货	18424	20275	20472	25262	24660	管理费用	926	964	1050	1171	1300
其他流动资产	4208	5659	5497	5743	5570	研发费用	4338	5299	5352	5944	6607
非流动资产	22852	23351	22864	23073	23284	财务费用	-292	634	180	26	-52
长期投资	134	112	89	64	39	资产减值损失	-703	-846	-757	-910	-1018
固定资产	912	1042	958	1131	1199	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	18218	18184	18262	营业利润	4088	4160	4379	5691	6791
资产总计	66430	74063	83763	95940	98893	营业外收入	93	69	92	88	86
流动负债	28429	33322	30611	37855	34955	营业外支出	5	10	9	8	8
短期借款	4290	4175	4175	4175	4175	利润总额	4176	4220	4461	5771	6869
应付票据及应付账款	11818	13245	13145	16475	15857	所得税	384	478	557	686	771
其他流动负债	12321	15902	13291	17204	14923	税后利润	3792	3742	3904	5085	6098
非流动负债	2333	2913	2868	2829	2790	少数股东损益	1645	1584	1633	2150	2589
长期借款	100	200	155	116	77	归属母公司净利润	2148	2158	2271	2935	3509
其他非流动负债	2233	2713	2713	2713	2713	EBITDA	4897	4860	4757	5779	6856
负债合计	30763	36235	33479	40684	37745						
少数股东权益	5707	5987	7620	9770	12359						
股本	2860	2860	2860	2860	2860						
资本公积	17834	17834	17834	17834	17834						
留存收益	9276	11148	14612	19193	24765						
归属母公司股东权益	29961	31841	42664	45486	48790						
负债和股东权益	66430	74063	83763	95940	98893						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-2180	4019	3017	3594	5445						
净利润	3792	3742	3904	5085	6098						
折旧摊销	723	694	518	433	524						
财务费用	-292	634	180	26	-52						
投资损失	24	-21	9	14	7						
营运资金变动	-8170	-1883	-1550	-1945	-1098						
其他经营现金流	1743	853	-45	-18	-34						
投资活动现金流	1776	38	5	-637	-707						
筹资活动现金流	133	-2109	-866	-315	-193						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.75	0.79	1.03	1.23	P/E	26.1	26.0	24.7	19.1	16.0
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.76	1.41	1.05	1.26	1.90	P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
每股净资产(最新摊薄)	10.48	11.13	11.93	12.87	14.02	EV/EBITDA	11.7	11.6	9.8	7.9	6.4
主要财务比率											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
成长能力											
营业收入(%)	13.3	9.5	6.0	13.0	10.0						
营业利润(%)	10.4	1.8	5.2	30.0	19.3						
归属于母公司净利润(%)	13.4	0.5	5.2	29.2	19.5						
获利能力											
毛利率(%)	19.5	20.6	21.2	21.7	22.3						
净利润率(%)	3.2	2.9	2.9	3.3	3.6						
ROE(%)	10.6	9.9	9.4	10.9	11.6						
ROIC(%)	10.7	9.7	9.3	11.1	12.3						
偿债能力											
资产负债率(%)	46.3	48.9	40.0	42.4	38.2						
流动比率	1.5	1.5	2.0	1.9	2.2						
速动比率	0.8	0.8	1.2	1.1	1.3						
营运能力											
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						
估值比率											
P/E	26.1	26.0	24.7	19.1	16.0						
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4						
EV/EBITDA	11.7	11.6	9.8	7.9	6.4						

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