

紫光股份(000938.SZ)

公司2023年营收平稳增长，运营商及国际业务表现较好

推荐 (维持)

股价:21.06元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.thunis.com
大股东/持股	西藏紫光通信科技有限公司/28.00%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,860
流通A股(百万股)	2,860
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	602
流通A股市值(亿元)	602
每股净资产(元)	12.01
资产负债率(%)	51.8

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公告2023年年报。2023年，公司实现营业收入773.08亿元，同比增长4.39%；实现归母净利润21.03亿元，同比下降2.54%。2023年利润分配预案为：拟每10股派发现金股利1.40元（含税）。公司同时发布2024年一季度报。2024年一季度，公司实现营业收入170.06亿元，同比增长2.89%；实现归母净利润4.14亿元，同比下降5.76%。

平安观点:

- 公司2023年2024年一季度营收平稳增长。根据公司公告，收入端，公司2023年实现营业收入773.08亿元，同比增长4.39%，营收同比实现平稳增长，其中ICT基础设施与服务业务实现收入515.06亿元，同比增长10.15%，营收占比66.63%，营收占比持续提升。利润端，公司2023年实现归母净利润21.03亿元，同比下降2.54%，归母净利润同比小幅下降。分季度看，公司单四季度实现营业收入220.93亿元，同比增长9.55%，营收实现平稳增长；实现归母净利润5.62亿元，同比增长8.50%，单四季度归母净利润表现相比单三季度有所改善，恢复正增长。盈利能力方面，公司2023年毛利率为19.60%，较上年同期下降1.04个百分点。公司持续加大产品和解决方案研发力度，2023年研发投入56.43亿元，同比增长6.50%，占营收的比例为7.30%，较上年同期提升0.14个百分点。2024年一季度，公司实现营业收入170.06亿元，同比增长2.89%，保持平稳增长态势；实现归母净利润4.14亿元，同比小幅下降5.76%。
- 公司控股子公司新华三运营商业务和国际业务表现较好。公司控股子公司新华三2023年实现营业收入519.39亿元，同比增长4.27%，其中新华三国内企业业务稳步推进，实现营业收入398.68亿元，同比增长1.86%；国内运营商业务展现较好的发展势头，营业收入达到98.69亿元，同比增长11.75%；国际业务整体销售规模持续扩大，营业收入达到22.02亿元，同比增长19.70%，H3C品牌产品及服务收入为14.10亿元，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,058	77,308	86,151	96,784	109,660
YOY(%)	9.5	4.4	11.4	12.3	13.3
净利润(百万元)	2,158	2,103	2,475	3,004	3,658
YOY(%)	0.5	-2.5	17.7	21.4	21.8
毛利率(%)	20.6	19.6	20.0	20.4	20.9
净利率(%)	2.9	2.7	2.9	3.1	3.3
ROE(%)	6.8	6.2	6.9	7.8	8.8
EPS(摊薄/元)	0.75	0.74	0.87	1.05	1.28
P/E(倍)	27.9	28.6	24.3	20.1	16.5
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

同比增长62.04%。新华三持续深化与运营商的战略合作并在国际业务方面积极布局，运营商业务和国际业务发展势头较好。我们认为，运营商业务和国际业务将是公司未来发展的重要推动力。

- **公司积极把握AIGC发展机遇深度布局。**2023年，公司正式推出“AIGC开放战略”，全面布局AIGC领域并取得关键突破。**大模型方面：**2023年，公司发布了“百业灵犀LinSeer”私域大模型、百业灵犀大模型使能平台、百业灵犀AI助手等系列产品。百业灵犀私域大模型获得了多项业界权威认证，在中国信通院组织的大规模预训练模型标准符合性验证中，模型开发模块被评为4+，达到国内先进水平；百业灵犀私域大模型积极探索政府、金融、医疗、数字能源等行业场景应用，已成功落地多个样板项目。**智算中心方面：**公司依托其绿洲平台和傲飞算力平台，结合人工智能服务器、SeerFabric智能无损解决方案、高性能存储、液冷数据中心产品，形成了端到端的智算解决方案，已助力全国多个省、市、区县级智算中心建设和多所高校智算中心建设落地，并提供智算中心全生命周期设计和全栈产品交付服务。**液冷方面：**公司布局全栈ICT液冷产品及解决方案，已发布全系列G6液冷服务器和全系列液冷DC交换机，全面支持冷板式和浸没式部署方式，并提供端到端液冷系统运行监控，实现液冷智能运维，有效应对AIGC时代大规模智算和高性能计算的能耗治理需求。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2023年年报及2024年一季报，我们调整了对公司2024-2026年的业绩预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为24.75亿元（原预测值为27.23亿元）、30.04亿元（原预测值为33.08亿元）、36.58亿元（新增），对应EPS分别为0.87元、1.05元和1.28元，对应4月29日收盘价的PE分别约为24.3、20.1、16.5倍。公司是国内ICT行业领先企业，在国内ICT基础设施及服务市场领先地位稳固。公司运营商业务和国际业务表现较好，将是公司未来发展的重要推动力。另外，公司积极把握AIGC发展机遇，在相关领域深度布局。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) **ICT基础设施及服务业务发展不达预期。**公司是国内领先的ICT基础设施及服务提供商，以太网交换机、企业路由器、X86服务器等产品在国内的市场份额领先。但如果公司不能保持产品的持续更新与迭代，则公司的ICT基础设施及服务业务将存在发展不达预期的风险。2) **公司运营商业务发展不达预期。**当前，公司运营商业务发展势头较好。但如果公司不能持续保持产品和技术的先进性，或者不能持续保持跟运营商客户的紧密协同，则公司运营商业务将存在发展不达预期的风险。3) **公司AIGC业务的发展不达预期。**当前，公司在AIGC算力和大模型方面积极布局。如果公司高性能AI服务器或数据中心交换机的市场接受度低于预期，或者私域大模型的市场推广进度低于预期，则公司AIGC业务将存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	63645	70451	79439	90054
现金	14711	16120	18622	21399
应收票据及应收账款	16670	18577	20870	23646
其他应收款	729	812	913	1034
预付账款	1669	1860	2089	2367
存货	27935	30964	34605	38997
其他流动资产	1932	2117	2340	2609
非流动资产	23619	22486	21353	20258
长期投资	109	112	115	118
固定资产	2423	2059	1692	1322
无形资产	4119	3432	2746	2060
其他非流动资产	16968	16883	16800	16758
资产总计	87264	92937	100791	110312
流动负债	39331	42496	46990	52098
短期借款	6283	5783	5883	5683
应付票据及应付账款	14358	15915	17786	20044
其他流动负债	18690	20798	23321	26372
非流动负债	7891	6532	5199	3895
长期借款	6155	4796	3462	2159
其他非流动负债	1736	1736	1736	1736
负债合计	47222	49028	52189	55994
少数股东权益	6096	7958	10217	12967
股本	2860	2860	2860	2860
资本公积	17835	17835	17836	17838
留存收益	13252	15257	17690	20653
归属母公司股东权益	33946	35951	38386	41350
负债和股东权益	87264	92937	100791	110312

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1857	4221	4718	5324
净利润	3685	4337	5263	6409
折旧摊销	663	1136	1139	1103
财务费用	771	474	393	318
投资损失	-139	-139	-139	-139
营运资金变动	-7444	-1731	-2091	-2530
其他经营现金流	606	144	153	162
投资活动现金流	655	-8	-19	-30
资本支出	890	0	3	6
长期投资	1427	0	0	0
其他投资现金流	-1662	-8	-22	-36
筹资活动现金流	5345	-2803	-2197	-2516
短期借款	2107	-500	100	-200
长期借款	4928	-1359	-1333	-1303
其他筹资现金流	-1690	-944	-964	-1013
现金净增加额	4137	1410	2502	2777

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	77308	86151	96784	109660
营业成本	62158	68899	77000	86775
税金及附加	283	315	354	401
营业费用	4287	4738	5313	5987
管理费用	1392	1637	1829	2051
研发费用	5643	6461	7249	8203
财务费用	771	474	393	318
资产减值损失	-595	-663	-745	-844
信用减值损失	-136	-152	-170	-193
其他收益	1570	1700	1800	1900
公允价值变动收益	-75	30	30	30
投资净收益	139	139	139	139
资产处置收益	2	2	2	2
营业利润	3678	4683	5701	6960
营业外收入	89	89	89	89
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	3760	4766	5783	7043
所得税	76	429	521	634
净利润	3685	4337	5263	6409
少数股东损益	1582	1861	2259	2751
归属母公司净利润	2103	2475	3004	3658
EBITDA	5195	6375	7316	8464
EPS (元)	0.74	0.87	1.05	1.28

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.4	11.4	12.3	13.3
营业利润(%)	-11.6	27.3	21.7	22.1
归属于母公司净利润(%)	-2.5	17.7	21.4	21.8
获利能力				
毛利率(%)	19.6	20.0	20.4	20.9
净利率(%)	2.7	2.9	3.1	3.3
ROE(%)	6.2	6.9	7.8	8.8
ROIC(%)	12.8	11.3	13.1	15.1
偿债能力				
资产负债率(%)	54.1	52.8	51.8	50.8
净负债比率(%)	-5.7	-12.6	-19.1	-25.0
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	5.15	5.15	5.15	5.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.87	1.05	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.65	1.48	1.65	1.86
每股净资产(最新摊薄)	11.87	12.57	13.42	14.46
估值比率				
P/E	28.6	24.3	20.1	16.5
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	12	10	9	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层