

紫光股份 (000938.SZ)

公司快报

市场承压业绩平稳，国际业务+AI 成新增长点

计算机 | 通用计算机设备III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-30) **20.95 元**

交易数据

总市值 (百万元)	59,918.67
流通市值 (百万元)	59,918.67
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	35.40/15.49

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.39	18.01	-18.75
绝对收益	-3.5	29.08	-29.29

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.com

相关报告

紫光股份: 业绩短期承压, “AI+海外”打开成长空间-紫光股份公司快报 2023.11.1

紫光股份: 算力产品矩阵成型, 静待股权收购落地-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

投资要点:

◆ **事件:** 2024 年 4 月 30 日, 公司发布 2023 年年度报告和 2024 年一季度报告。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%。2024 年第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%。

事件分析:

◆ **营收稳步增长, 研发力度持续加大。**公司作为全球新一代云计算基础设施建设和行业智慧应用服务的领先者, 提供智能化的网络、计算、存储、云计算、安全和智能终端等全栈 ICT 基础设施及服务。2023 年, 公司实现营业收入 773.08 亿元, 同比增长 4.39%, 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%, 占营业收入比重达到 66.63%, 实现归母净利润 21.03 亿元, 同比下降 2.54%, 实现扣非净利润 16.75 亿元, 同比下降 4.80%, 毛利率 19.60%。2024 年第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%。控股子公司新华三 2023 年营业收入达到 519.39 亿元, 同比增长 4.27%; 实现净利润 34.11 亿元。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%, 研发人员 7693 人, 占公司总员工人数达 40%, 专利申请总量累积超过 14,000 件, 其中 90% 以上是发明专利, 参与已发布国际标准 3 项、国家标准 65 项、行业标准 115 项。

◆ **构筑云智原生数字平台, 抢占 AI 算力高地。**2023 年, 公司推出“AIGC 开放战略”, 全面布局 AIGC 领域, 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。公司推出全球首款单芯片 51.2T 800G CPO 硅光数据中心交换机、800G 标准交换机、新一代智算 AI 核心交换机等多款交换机产品, 全面实现智算网络高吞吐、低时延、绿色节能三大需求。发布全光网络 3.0 解决方案, 让用户能够用一套架构解决多种需求。公司推出 CR16005E-F 和 CR16010E-F 等路由器在运营商领域持续突破, 在中国电信、中国移动、中国广电中标多个重要项目并推进落地。推出多款 GPU 服务器和对应的液冷机型、H3C UniServer R5350 G6、面向 AIGC 场景的 AI 一站式开发平台, 助力企业 AIGC 应用落地。发布新一代绿洲平台 3.0, 形成产品+方案+服务一体化能力, 助力客户业务持续创新。发布云原生全链路观测平台, 打造云原生应用运维的优势能力。推出全新一代 M9000-X 旗舰防火墙、应用交付安全网关产品、AIGC 大模型安全解决方案、数据安全解决方案、车联网安全解决方案等安全解决方案, 全面赋能各种安全应用场景。

◆ **深耕行业数字化转型, 国际业务拓展加速。**2023 年, 公司在中国以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机、园区交换机市场、企业网路由器市场、X86 服务器市场、GPU 服务器市场、超融合市场, 分别以 32.9%、34.2%、28.4%、36.8%、30.9%、15.8%、19.7%、18.8% 的市场份额排名第二; 中国企业级 WLAN 市场、刀片服务器市场, 分别以 27.4%、51.7% 的市场份额排名第一。公司服务 10,000 多



家企业数字化转型，其中包括 300 多家世界 500 强企业、400 多家中国 500 强企业和 90% 以上的央企客户。2023 年，新华三持续全球化布局，加速海外市场拓展，发布全新海外战略。与东南亚、中东、中亚的地方政府、教育、医疗、运营商、企业等单位在数字化转型领域合作更加广泛和深入。参与沙特 NEOM 新城等项目，为泰国、哈萨克斯坦当地运营商提供高性能的产品和解决方案。新华三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%。

◆ **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 2024-2026 年收入 896.77/1013.35/1094.42 亿元，同比增长 16.0%/13.0%/8.0%，公司归母净利润分别为 25.87/33.92/36.36 亿元，同比增长 23.0%/31.1%/7.2%，对应 EPS 0.90 /1.19 / 1.27 元，当前市值对应 PE 约为 23.2 / 17.7 / 16.5(假设 2024 年新华三 100% 业绩并表，公司 2024-2026 年归母净利润预计约为 42.53/50.58/53.02 亿元，PE 14.1/11.8/11.3)；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，维持“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、收购新华三公司股权不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,058	77,308	89,677	101,335	109,442
YoY(%)	9.5	4.4	16.0	13.0	8.0
归母净利润(百万元)	2,158	2,103	2,587	3,392	3,636
YoY(%)	0.5	-2.5	23.0	31.1	7.2
毛利率(%)	20.6	19.6	21.5	22.2	22.3
EPS(摊薄/元)	0.75	0.74	0.90	1.19	1.27
ROE(%)	9.9	9.2	10.1	11.8	11.2
P/E(倍)	27.8	28.5	23.2	17.7	16.5
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	2.9	2.7	2.9	3.3	3.3

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	50712	63645	66532	76052	80847
现金	10669	14711	16083	15875	22312
应收票据及应收账款	13138	14356	17537	18502	20420
预付账款	972	1669	1394	2067	1671
存货	20275	27935	26685	34461	31492
其他流动资产	5659	4976	4834	5147	4953
非流动资产	23351	23619	23774	24231	24400
长期投资	112	109	105	100	96
固定资产	1042	1055	1324	1481	1375
无形资产	3697	4119	4091	4336	4458
其他非流动资产	18500	18337	18254	18314	18471
资产总计	74063	87264	90306	100283	105247
流动负债	33322	39331	38879	44067	43813
短期借款	4175	6283	4175	4175	4175
应付票据及应付账款	13245	14358	16916	18095	19668
其他流动负债	15902	18690	17788	21796	19969
非流动负债	2913	7891	6880	5884	4869
长期借款	200	5086	4075	3079	2064
其他非流动负债	2713	2805	2805	2805	2805
负债合计	36235	47222	45760	49950	48682
少数股东权益	5987	6096	8013	10550	13254
股本	2860	2860	2860	2860	2860
资本公积	17834	17835	17835	17835	17835
留存收益	11148	13251	17434	23061	29207
归属母公司股东权益	31841	33946	36534	39783	43312
负债和股东权益	74063	87264	90306	100283	105247

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4019	-1857	5505	2300	8872
净利润	3742	3685	4504	5929	6340
折旧摊销	694	663	596	626	738
财务费用	634	771	427	326	448
投资损失	-21	-139	-23	-40	-56
营运资金变动	-1883	-7444	-9	-4545	1385
其他经营现金流	853	606	12	4	16
投资活动现金流	38	655	-739	-1048	-868
筹资活动现金流	-2109	5345	-3395	-1461	-1567
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.74	0.90	1.19	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	-0.65	1.92	0.80	3.10
每股净资产(最新摊薄)	11.13	11.87	12.77	13.91	15.14

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74058	77308	89677	101335	109442
营业成本	58772	62158	70423	78839	85036
营业税金及附加	294	283	333	382	413
营业费用	4251	4287	5156	5857	6242
管理费用	964	1392	1435	1538	1702
研发费用	5299	5643	6117	7015	7715
财务费用	634	771	427	326	448
资产减值损失	-846	-731	-915	-1051	-1134
公允价值变动收益	27	-75	-12	-4	-16
投资净收益	21	139	23	40	56
营业利润	4160	3678	4883	6364	6790
营业外收入	69	89	88	85	83
营业外支出	10	7	7	7	8
利润总额	4220	3760	4964	6441	6865
所得税	478	76	460	512	525
税后利润	3742	3685	4504	5929	6340
少数股东损益	1584	1582	1916	2537	2704
归属母公司净利润	2158	2103	2587	3392	3636
EBITDA	4860	4698	5566	6959	7369

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	4.4	16.0	13.0	8.0
营业利润(%)	1.8	-11.6	32.8	30.3	6.7
归属于母公司净利润(%)	0.5	-2.5	23.0	31.1	7.2
获利能力					
毛利率(%)	20.6	19.6	21.5	22.2	22.3
净利率(%)	2.9	2.7	2.9	3.3	3.3
ROE(%)	9.9	9.2	10.1	11.8	11.2
ROIC(%)	9.6	8.3	9.5	11.7	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	54.1	50.7	49.8	46.3
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5
估值比率					
P/E	27.8	28.5	23.2	17.7	16.5
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.5	13.8	11.2	9.2	8.1

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