

## 紫光股份(000938.SZ)

## 公司拟收购新华三30%少数股权，核心竞争力将进一步增强

## 推荐 (维持)

股价:22.43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)	642
流通A股市值(亿元)	642
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:

公司公告重大资产购买预案。公司拟通过全资子公司紫光国际以支付现金的方式向HPE开曼购买其所持有的新华三29%股权，以支付现金的方式向Izar Holding Co购买其所持有的新华三1%股权，本次公司合计收购新华三30%股权。

## 平安观点:

- 公司拟收购新华三30%少数股权。此前，公司拟通过全资子公司紫光国际收购HPE开曼和Izar Holding Co合计持有的新华三49%股权，同时拟向特定对象发行股票募集资金不超过120亿元用于收购新华三49%股权。在综合考虑前期协议履行义务、自身货币资金情况、可融资渠道等因素下，公司拟对上述股权收购方案进行调整并决定终止2023年度向特定对象发行A股票事项。方案调整后：（1）公司本次针对新华三股权的收购比例由49%调整为30%；（2）本次收购新华三30%股权的交易作价为214,283.49万美元；（3）收购新华三30%股权交割日预计不晚于2024年8月31日，并适用截止至2024年10月21日的宽限期。此外，针对HPE开曼所持新华三19%股权的多种远期处置安排主要如下：（1）紫光国际将放弃剩余新华三19%股权的优先购买权，HPE开曼有权将所持全部新华三19%股权一次性出售给满足特定条件的第三方。（2）紫光国际授予HPE开曼就剩余新华三19%股权的一项出售期权，HPE开曼可在新华三30%股权交易交割完成后的第16个月首日起、但不得晚于交割完成后的第36个月截止时的期间内选择行使该出售期权，要求紫光国际购买剩余新华三19%股权。（3）HPE开曼授予紫光国际就剩余新华三19%股权的一项购买期权，紫光国际可在新华三30%股权交易交割完成后第16个月首日起、但不得晚于交割完成后的第36个月截止时的期间内选择行使该购买期权。（4）基于行使期权触发的19%股权交易价格对应为135,712.88万美元。（5）紫光国际行使购买期权时，可以指定第三方购买19%股权。

	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)	29.7	30.5	25.9	21.4	17.5
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

- **本次收购将进一步发挥公司与新华三的协同效应，增强公司的核心竞争力。**新华三作为数字化解决方案领导者，深度布局“云-网-算-存-端”全产业链，拥有计算、存储、网络、5G、安全、终端等全方位的数字化基础设施整体能力，提供云计算、大数据、人工智能、工业互联网、信息安全、智能联接、边缘计算等在内的一站式数字化解决方案，以及端到端的技术服务。新华三在ICT领域拥有众多专利技术，在亚洲、欧洲、非洲、拉美等地区已设立17个海外分支机构，为全球客户提供高质量的产品和服务。根据IDC的相关统计数据，新华三网络、计算、存储、安全、云计算等产品市场占有率均位居前列：2020年-2023年，新华三在中国以太网交换机市场份额分别为35.0%、35.2%、33.8%、32.9%，持续保持市场份额第二；2020年-2023年，在中国企业网路由器市场份额分别为30.8%、31.3%、31.8%、30.9%，持续保持市场份额第二；2020年-2023年，在中国企业级WLAN市场份额分别为31.3%、28.4%、28.0%、27.5%，连续十五年保持市场份额第一；2020年-2023年，在中国x86服务器市场份额分别为14.9%、17.4%、18.0%、15.8%，保持市场份额第二；2020年-2023年，在中国存储市场份额分别为11.4%、12.5%、12.3%、9.1%，持续保持市场份额前三；2020年-2023年，在中国安全硬件市场份额分别为10.2%、9.7%、10.0%、9.8%，保持市场份额第二；2020年-2023年，在中国超融合市场份额分别为20.7%、21.9%、23.5%、16.8%，保持市场份额前二；2020年-2023年，在中国IT统一运维软件市场份额分别为12.8%、12.6%、11.3%、10.4%，持续保持市场份额第一；2017年-2023年，连续七年蝉联中国网络管理软件市场份额第一。本次交易完成后，公司对新华三的持股比例将由51%增加至81%。公司通过收购新华三少数股权，将进一步优化自身业务，进一步增强数字经济产业布局，发挥协同效应，提升公司的核心竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到本次收购的后续仍有尚需履行的决策及审批程序，我们维持对公司2024-2026年的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为24.75亿元、30.04亿元、36.58亿元，对应EPS分别为0.87元、1.05元和1.28元，对应5月24日收盘价的PE分别约为25.9、21.4、17.5倍。公司是国内ICT行业领先企业，收购新华三少数股权将进一步提高公司的核心竞争力。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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	87264	92937	100791	110312
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	7891	6532	5199	3895
长期借款	6155	4796	3462	2159
其他非流动负债	1736	1736	1736	1736
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	33946	35951	38386	41350
<b>负债和股东权益</b>	87264	92937	100791	110312

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-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
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	4137	1410	2502	2777

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	3678	4683	5701	6960
营业外收入	89	89	89	89
营业外支出	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	3760	4766	5783	7043
所得税	76	429	521	634
<b>净利润</b>	3685	4337	5263	6409
少数股东损益	1582	1861	2259	2751
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	30.5	25.9	21.4	17.5
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12	11	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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

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