

非金融公司|公司点评|紫光股份（000938）

新华三 30%股权完成交割，开启发展新阶段



| 报告要点

紫光股份《关于重大资产购买之标的资产完成交割的公告》，紫光国际以支付现金的方式向 H3C Holdings Limited、Izar Holding Co 分别购买所持有的新华三集团有限公司 29%、1%股权，总金额为 21.43 亿美元，交易已完成交割。

| 分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003



黄楷

SAC: S0590522090001



张建宇

SAC: S0590524050003

紫光股份(000938)

新华三 30%股权完成交割，开启发展新阶段

行业：计算机/IT服务II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：18.82元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,860.08/2,860.08
 流通A股市值(百万元) 53,826.70
 每股净资产(元) 12.09
 资产负债率(%) 53.74
 一年内最高/最低(元) 26.81/14.22

股价相对走势



相关报告

- 《紫光股份(000938): 推进新华三少数股权收购, 有望增厚归母净利润》2024.05.26
- 《紫光股份(000938): 运营商、国际业务增速较高, 全面布局AIGC领域》2024.05.07



扫码查看更多

事件

紫光股份《关于重大资产购买之标的资产完成交割的公告》，紫光国际以支付现金的方式向 H3C Holdings Limited、Izar Holding Co 分别购买所持有的新华三集团有限公司 29%、1% 股权，总金额为 21.43 亿美元，交易已完成交割。

新华三上半年业绩稳健增长

控股子公司新华三 2024 年上半年实现营业收入 264.28 亿元，同比增长 5.75%；实现营业利润 19.96 亿元，同比增长 12.91%；实现净利润 18.20 亿元。新华三国内政企业务收入达到 202.12 亿元，同比增长 8.31%；国内运营商业务收入 50.19 亿元；国际业务收入 11.98 亿元，其中 H3C 品牌产品及服务自主渠道业务营业收入为 4.16 亿元，同比增长 61.22%。

交易完成增厚归母净利润，拓展国内外市场

交易完成后，公司持股比例增至 81%，将进一步提升公司的决策效率并增强公司经营的灵活性，有利于将更多的资源和资金投入研发、拓展更广阔的国内外市场，深化第二增长曲线，快速推进国际化战略，并加速科技创新进程，持续提升公司核心竞争力。2024 年上半年，新华三 30% 股权对应利润为 5.46 亿元，为上市公司同期归母净利润的 54.60%，交易完成将明显增厚上市公司归母净利润，提升每股收益。

盈利预测、估值与评级

考虑到收购新华三 30% 股权增厚归母净利润，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 836.13/918.25/996.69 亿元，同比增速分别为 8.16%/9.82%/8.54%，归母净利润分别为 23.01/39.14/45.13 亿元，同比增速分别为 9.41%/70.09%/15.31%，EPS 分别为 0.80/1.37/1.58 元/股，3 年 CAGR 为 28.98%。鉴于公司是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，将在产品技术创新突破、行业应用融合发展、国际合作深度协同等方面集聚新的增长动能，维持“买入”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，经营风险，人力资源风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74058	77308	83613	91825	99669
增长率(%)	9.49%	4.39%	8.16%	9.82%	8.54%
EBITDA(百万元)	5915	5575	5602	7061	7781
归母净利润(百万元)	2158	2103	2301	3914	4513
增长率(%)	0.48%	-2.54%	9.41%	70.09%	15.31%
EPS(元/股)	0.75	0.74	0.80	1.37	1.58
市盈率(P/E)	24.9	25.6	23.4	13.8	11.9
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.5	11.9	11.4	8.5	7.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 06 日收盘价

风险提示

宏观经济环境变化风险：数字经济和传统经济深度融合的需求、5G 等新基建的落地以及人工智能等技术的快速发展，为公司带来了广阔的市场空间。但若未来国内外宏观经济环境发生变化，数字化建设投资放缓，可能对公司经营产生一定的影响。

技术和产品研发风险：云计算、大数据、人工智能、5G 等新一代信息技术处于快速发展阶段，技术更新和产品换代迅速。若公司不能正确判断技术、产品和市场的发展趋势并适时调整自身研发策略，不能正确把握新技术的研发方向，将使公司面临竞争力下降和发展速度放缓的风险。

经营风险：随着公司经营规模的不断扩大，销售人员及技术研发人员数量也不断的增长，人员成本、房租、物流 等各项经营成本及费用的上涨或将进一步压缩公司的利润空间，对公司整体利润的提升产生不利影响。

人力资源风险：公司业务所涉足的各领域专业性较强，加之现代企业竞争日益激烈，公司或将面临着人力资源成本上升、技术人员和核心业务骨干缺乏的风险。

财务预测摘要

资产负债表					利润表						
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10669	14711	25084	27548	29901	营业收入	74058	77308	83613	91825	99669
应收账款+票据	15012	16670	18496	19809	20955	营业成本	58772	62158	67966	74338	80417
预付账款	972	1669	1313	1442	1565	营业税金及附加	294	283	317	348	378
存货	20275	27935	31656	34623	37454	营业费用	4251	4287	4724	5234	5731
其他	3785	2661	2870	3121	3361	管理费用	6263	7036	6731	7025	7625
流动资产合计	50712	63645	79419	86543	93237	财务费用	634	771	694	751	575
长期股权投资	112	109	108	107	105	资产减值损失	-695	-595	-669	-689	-748
固定资产	2287	2423	2259	2266	2215	公允价值变动收益	27	-75	0	0	0
在建工程	150	111	330	324	318	投资净收益	21	139	49	59	69
无形资产	3697	4119	3672	3427	3105	其他	965	1435	1050	1335	1321
其他非流动资产	17105	16858	17217	17163	17148	营业利润	4160	3678	3610	4835	5587
非流动资产合计	23351	23619	23585	23286	22891	营业外净收益	60	83	77	77	77
资产总计	74063	87264	103004	109829	116128	利润总额	4220	3760	3687	4912	5664
短期借款	4175	6283	14832	13124	10290	所得税	478	76	147	196	227
应付账款+票据	13245	14358	15040	16450	17575	净利润	3742	3685	3540	4715	5437
其他	15902	18690	23135	27194	31481	少数股东损益	1584	1582	1239	802	924
流动负债合计	33322	39331	53008	56768	59346	归属于母公司净利润	2158	2103	2301	3914	4513
长期带息负债	1227	6155	4907	3648	2385						
长期应付款	56	0	0	0	0						
其他	1629	1736	1736	1736	1736						
非流动负债合计	2913	7891	6644	5385	4121						
负债合计	36235	47222	59652	62153	63467						
少数股东权益	5987	6096	7335	8137	9061	财务比率					
股本	2860	2860	2860	2860	2860						
资本公积	17834	17835	17835	17835	17835						
留存收益	11147	13252	15323	18845	22906	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
股东权益合计	37828	40043	43352	47676	52662	成长能力					
负债和股东权益总计	74063	87264	103004	109829	116128	营业收入	9.49%	4.39%	8.16%	9.82%	8.54%
						EBIT	24.97%	-6.64%	-3.32%	29.26%	10.16%
						EBITDA	19.61%	-5.74%	0.48%	26.04%	10.20%
						归属于母公司净利润	0.48%	-2.54%	9.41%	70.09%	15.31%
						获利能力					
						毛利率	20.64%	19.60%	18.71%	19.04%	19.32%
						净利率	5.05%	4.77%	4.23%	5.14%	5.46%
						ROE	6.78%	6.20%	6.39%	9.90%	10.35%
						ROIC	11.47%	11.59%	9.19%	11.70%	12.98%
						偿债能力					
						资产负债率	48.92%	54.11%	57.91%	56.59%	54.65%
						流动比率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6
						速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						营运能力					
						应收账款周转率	5.0	4.7	4.6	4.7	4.8
						存货周转率	2.9	2.2	2.1	2.1	2.1
						总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	0.8	0.7	0.8	1.4	1.6
						每股经营现金流	1.4	-0.6	1.8	2.7	3.0
						每股净资产	11.1	11.9	12.6	13.8	15.2
						估值比率					
						市盈率	24.9	25.6	23.4	13.8	11.9
						市净率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	10.5	11.9	11.4	8.5	7.1
						EV/EBIT	12.8	14.6	14.5	10.6	8.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 06 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼