证券研究报告

IT 服务

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

紫光股份 （000938）

业绩稳健增长，重大资产购买完成交割

增持 （维持）

2024 年 09 月 14 日

市场数据

市场数据日期	2024-09-13
收盘价（元）	18.42
总股本（百万股）	2860.08
流通股本(百万股)	2860.08
净资产（百万元）	34575.43
总资产（百万元）	88804.13
每股净资产(元)	12.09

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证计算机】紫光股份：积极推进收购事项，深化“AI in ALL”战略 20240518》2024-05-18

《【兴证计算机】紫光股份 2023 三季报点评：营收稳中略增，持续夯实 AI 优势 20231108》2023-11-08

《【兴证计算机】紫光股份：业绩稳定增长，深耕数字经济核心底座》2022-03-28

分析师：

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

桂杨

guiyang@xyzq.com.cn

S0190524040005

投资要点

- **事件：**2024 年 H1，公司实现营收 379.51 亿元，同比增长 5.29%；归母净利润 10.00 亿元，同比下滑 2.13%；扣非归母净利润 8.94 亿元，同比增长 5.78%。公司发布重大资产购买之标的资产完成交割公告，公司收购控股子公司新华三 30%股权事宜已顺利完成交割。

- **业绩稳健增长，费用管理控制良好。**2024Q2 单季，公司实现营收 209.45 亿元，同比增长 7.32%；归母净利润 5.87 亿元，同比增长 0.60%；扣非净利润 5.51 亿元，同比增长 8.46%。2024H1 新华三实现营业收入 264.28 亿元，同比增长 5.75%；营业利润 19.96 亿元，同比增长 12.91%。2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 5.45%/1.22%/6.35%，同比变动-1.09 /-0.11/-1.35pcts，上半年期间费用同比下降 12.99%。

- **抢占智算市场，海外渠道逐步扩大。**公司发布灵犀智算解决方案、发布全新 G7 系列模块化多元异构算力服务器、傲飞算力平台 3.0 等，深耕 AIGC 技术落地实践。积极推进“AI for ALL”业务战略赋能百行百业，率先实现行业大模型落地。公司拥有计算、存储、网络、5G、网络安全、终端等全方位的数字化基础设施整体能力，能够提供一站式数字化解决方案，及端到端的技术服务。公司已在全球设立 17 个代表处，覆盖欧洲、亚洲、非洲及拉丁美洲等地区，海外销售渠道逐步扩大。

- **股权收购完成，公司利润有望增厚。**公司合计以 21.43 亿美元购买新华三 30%股权，紫光国际与兴业/中信/民生/华夏银行相关分行签署并购银团贷款合同，贷款本金不超过人民币 95 亿元，贷款期限 7 年。目前紫光国际已向交易对方以现金方式支付交易对价，公司已完成收购新华三 30%股权，间接持有新华三股权比例由 51%提升至 81%。2024H1，新华三抢占智算市场，持续打造技术领先性，产品和解决方案竞争力得到进一步提升，营业利润实现双位数增长，此次收购将增厚公司每股收益，持续提升核心竞争力。

- **盈利预测与投资建议：**预计 2024-2026 年归母净利润为 23.36/28.33/32.56 亿元，维持“增持”评级。

- **风险提示：**新华三业务协同不及预期风险；算力市场同业竞争加剧风险；汇率波动风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	77308	87206	97228	106204
同比增长	4.4%	12.8%	11.5%	9.2%
归母净利润(百万元)	2103	2336	2833	3256
同比增长	-2.5%	11.1%	21.3%	14.9%
毛利率	19.6%	19.8%	20.2%	20.7%
ROE	6.2%	6.5%	7.4%	7.9%
每股收益(元)	0.74	0.82	0.99	1.14
市盈率	25.1	22.6	18.6	16.2

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理（2023 年 EPS 为使用最新股本摊薄计算）

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	63645	65432	72720	79943
货币资金	14711	16970	18116	20342
交易性金融资产	314	824	755	704
应收票据及应收账款	14356	14533	16442	18332
预付款项	1669	1420	1491	1656
存货	27935	27684	31442	34470
其他	4661	4002	4474	4439
非流动资产	23619	23656	23616	23624
长期股权投资	109	120	118	117
固定资产	1055	1082	1086	1175
在建工程	111	105	103	101
无形资产	4119	4069	4013	3935
商誉	13992	13992	13992	13992
长期待摊费用	80	80	90	110
其他	4154	4208	4214	4194
资产总计	87264	89088	96335	103567
流动负债	39331	37508	39943	41715
短期借款	6283	5248	5414	5504
应付票据及应付账款	14358	15863	17694	19206
其他	18690	16397	16835	17005
非流动负债	7891	7857	8003	8110
长期借款	5086	5186	5286	5386
其他	2805	2671	2717	2724
负债合计	47222	45365	47946	49825
股本	2860	2860	2860	2860
资本公积	17835	17835	17835	17835
未分配利润	12988	14902	17424	20312
少数股东权益	6096	7844	9962	12399
股东权益合计	40043	43723	48389	53743
负债及权益合计	87264	89088	96335	103567

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2103	2336	2833	3256
折旧和摊销	663	777	1095	720
资产减值准备	0	78	280	236
资产处置损失	-2	-1	-1	-1
公允价值变动损失	75	4	13	14
财务费用	268	753	766	802
投资损失	-139	-20	-20	-20
少数股东损益	1582	1748	2117	2437
营运资金的变动	-7444	2663	-4482	-3925
经营活动产生现金流量	-1857	6112	3061	3669
投资活动产生现金流量	655	-1763	-1015	-560
融资活动产生现金流量	5345	-2091	-900	-882
现金净变动	4137	2259	1146	2227
现金的期初余额	10383	14711	16970	18116
现金的期末余额	14519	16970	18116	20342

利润表 单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	77308	87206	97228	106204
营业成本	62158	69950	77625	84214
税金及附加	283	328	365	400
销售费用	4287	4753	5250	5841
管理费用	1392	1483	1604	1752
研发费用	5643	6410	7146	7965
财务费用	771	753	766	802
其他收益	1570	1394	1406	1430
投资收益	139	20	20	20
公允价值变动收益	-75	-4	-13	-14
信用减值损失	-136	-129	-132	-133
资产减值损失	-595	-528	-578	-597
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	3678	4283	5175	5935
营业外收入	89	83	83	84
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	3760	4359	5250	6012
所得税	76	275	300	319
净利润	3685	4084	4950	5693
少数股东损益	1582	1748	2117	2437
归属母公司净利润	2103	2336	2833	3256
EPS(元)	0.74	0.82	0.99	1.14

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.4%	12.8%	11.5%	9.2%
营业利润增长率	-11.6%	16.5%	20.8%	14.7%
归母净利润增长率	-2.5%	11.1%	21.3%	14.9%
盈利能力				
毛利率	19.6%	19.8%	20.2%	20.7%
归母净利率	2.7%	2.7%	2.9%	3.1%
ROE	6.2%	6.5%	7.4%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	54.1%	50.9%	49.8%	48.1%
流动比率	1.62	1.74	1.82	1.92
速动比率	0.91	1.01	1.03	1.09
营运能力				
资产周转率	95.8%	98.9%	104.9%	106.3%
应收账款周转率	552.1%	592.6%	613.7%	597.6%
存货周转率	243.0%	237.5%	247.3%	240.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.82	0.99	1.14
每股经营现金	-0.65	2.14	1.07	1.28
每股净资产	11.87	12.54	13.44	14.46
估值比率(倍)				
PE	25.1	22.6	18.6	16.2
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：天软，兴业证券经济与金融研究院整理（2023 年 EPS 为使用最新股本摊薄计算）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn