

紫光股份 (000938.SZ) 持续受益于智算需求释放, 加速海外市场拓展

2024 年 11 月 1 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
蒋颖 (分析师)
雷星宇 (联系人)

jiangying@kysec.cn

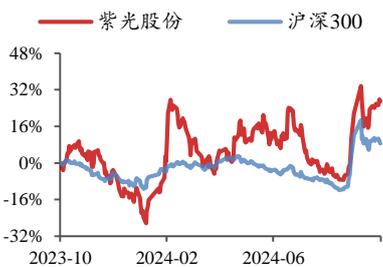
leixingyu@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

证书编号: S0790124040002

日期	2024/10/31
当前股价(元)	26.25
一年最高最低(元)	27.40/14.22
总市值(亿元)	750.77
流通市值(亿元)	750.77
总股本(亿股)	28.60
流通股本(亿股)	28.60
近 3 个月换手率(%)	134.73

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《“云网安算存端” AI 全链条布局的 ICT 龙头——公司首次覆盖报告》
-2024.10.17

● Q3 业绩稳健增长, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报, 2024 前三季度实现营收 588.39 亿元, 同比增长 6.56%, 实现归母净利润 15.82 亿元, 同比增长 2.65%, 实现扣非归母净利润 13.88 亿元, 同比增长 6.91%。2024Q3 公司实现营收 208.89 亿元, 同比增长 8.97%, 实现归母净利润 5.81 亿元, 同比增长 12.06%, 实现扣非归母净利润 4.95 亿元, 同比增长 9.00%。子公司新华三前三季度实现营收 402.66 亿元, 同比增长 7.18%, 其中, 国内政企业务收入 316.83 亿元、运营商业务收入 66.93 亿元。随着 AIGC 持续发展, AI 服务器和高速交换机需求有望加速释放, 公司 ICT 基础设施及服务业务有望受益, 我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 23.18/30.89/36.80 亿元, 当前股价对应 PE 为 32.4/24.3/20.4 倍, 维持“买入”评级。

● 加速推进 AI for All 战略, 持续受益于国内智算需求释放

公司发布“ALL for AI”战略, 积极布局算力基础设施和 AI 模型, 有望持续受益于国内智算需求释放。公司在 8 月份新发布灵犀医学脑血管病专病大模型、灵犀企业大模型, 在下游教育、交通等垂直行业持续推进 AI 场景解决方案, 在多个国家算力枢纽实现智算中心规模化落地, 携手运营商共建智算中心, 在政企和运营商市场持续发力。

● 新华三 30% 股权顺利交割, 海外市场加速布局, 加大自有品牌出海

公司收购子公司新华三 30% 股权已在 9 月初顺利完成交割, 持股比例增至 81%, 进一步增强公司盈利能力, 发挥协同效应, 巩固市场优势地位。2024 前三季度, 新华三实现国际业务收入 18.90 亿元, 公司 H3C 海外自主渠道业务营业收入达到 6.85 亿元, 同比增长 69.26%。在第三季度, 公司完成韩国、乌兹别克斯坦、智利、波兰等四家子公司注册, 海外代表处增加至 19 个, 在全球范围内已建立 45 个海外备件中心, 覆盖国家和地区增加至 181 个, 我们认为随着公司持有新华三股权的进一步提升, 有望加速自有品牌出海, 打开新成长空间。

● **风险提示:** 云计算需求不及预期、技术和产品研发风险、AI 发展不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,058	77,308	83,472	91,574	101,213
YOY(%)	9.5	4.4	8.0	9.7	10.5
归母净利润(百万元)	2,158	2,103	2,318	3,089	3,680
YOY(%)	0.5	-2.5	10.2	33.3	19.1
毛利率(%)	20.6	19.6	19.0	19.0	19.5
净利率(%)	2.9	2.7	2.8	3.4	3.6
ROE(%)	9.9	9.2	8.4	8.4	9.2
EPS(摊薄/元)	0.75	0.74	0.81	1.08	1.29
P/E(倍)	34.8	35.7	32.4	24.3	20.4
P/B(倍)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	50712	63645	67110	71045	74722
现金	10669	14711	17001	18987	21070
应收票据及应收账款	13138	14356	20424	14797	24131
其他应收款	405	729	555	910	777
预付账款	972	1669	1114	1704	1188
存货	20275	27935	24097	30822	23496
其他流动资产	5253	4247	3919	3825	4060
非流动资产	23351	23619	23594	23695	23853
长期投资	112	109	109	108	108
固定资产	1042	1055	857	656	428
无形资产	3697	4119	4304	4578	4917
其他非流动资产	18500	18337	18325	18353	18400
资产总计	74063	87264	90704	94740	98575
流动负债	33322	39331	40467	41774	42111
短期借款	4175	6283	6000	5800	4175
应付票据及应付账款	13245	14358	16042	17279	19340
其他流动负债	15902	18690	18424	18695	18596
非流动负债	2913	7891	6949	5959	4973
长期借款	200	5086	4065	3053	2044
其他非流动负债	2713	2805	2884	2906	2928
负债合计	36235	47222	47416	47734	47083
少数股东权益	5987	6096	7424	8296	9334
股本	2860	2860	2860	2860	2860
资本公积	17834	17835	17835	17835	17835
留存收益	11148	13251	16458	19979	24200
归属母公司股东权益	31841	33946	35864	38710	42158
负债和股东权益	74063	87264	90704	94740	98575

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4019	-1857	5063	4702	6300
净利润	3742	3685	3646	3961	4718
折旧摊销	694	663	537	482	511
财务费用	634	771	790	764	768
投资损失	-21	-139	-52	-52	-52
营运资金变动	-1883	-7444	18	-607	180
其他经营现金流	853	606	124	154	175
投资活动现金流	38	655	-507	-520	-607
资本支出	483	941	385	562	648
长期投资	429	1427	1	1	1
其他投资现金流	92	168	-122	41	41
筹资活动现金流	-2109	5345	-2267	-2196	-3609
短期借款	-114	2107	-283	-200	-1625
长期借款	100	4886	-1021	-1012	-1009
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2095	-1649	-963	-984	-976
现金净增加额	1993	4137	2290	1986	2084

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74058	77308	83472	91574	101213
营业成本	58772	62158	67640	74140	81478
营业税金及附加	294	283	309	345	382
营业费用	4251	4287	4424	4991	5465
管理费用	964	1392	1210	1300	1468
研发费用	5299	5643	5509	5952	6629
财务费用	634	771	790	764	768
资产减值损失	-695	-595	-642	-704	-779
其他收益	1116	1570	1100	1000	988
公允价值变动收益	27	-75	-20	10	10
投资净收益	21	139	52	52	52
资产处置收益	-1	2	1	1	1
营业利润	4160	3678	3926	4275	5109
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	4007	4353	5185
所得税	478	76	361	392	467
净利润	3742	3685	3646	3961	4718
少数股东损益	1584	1582	1328	871	1038
归属母公司净利润	2158	2103	2318	3089	3680
EBITDA	4876	4566	4625	4857	5644
EPS(元)	0.75	0.74	0.81	1.08	1.29

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	4.4	8.0	9.7	10.5
营业利润(%)	1.8	-11.6	6.8	8.9	19.5
归属于母公司净利润(%)	0.5	-2.5	10.2	33.3	19.1
获利能力					
毛利率(%)	20.6	19.6	19.0	19.0	19.5
净利率(%)	2.9	2.7	2.8	3.4	3.6
ROE(%)	9.9	9.2	8.4	8.4	9.2
ROIC(%)	9.9	8.2	7.8	8.1	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	54.1	52.3	50.4	47.8
净负债比率(%)	-13.1	-4.5	-12.1	-18.0	-25.6
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.8	0.8	1.0	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	6.1	5.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.9	5.6	11.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.74	0.81	1.08	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	-0.65	1.77	1.64	2.20
每股净资产(最新摊薄)	11.13	11.87	12.54	13.53	14.74
估值比率					
P/E	34.8	35.7	32.4	24.3	20.4
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	15.3	17.3	16.6	15.3	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn