

紫光股份(000938)

报告日期: 2024年11月04日

业绩略超预期, 深化海外市场布局

——紫光股份 2024 年三季度报点评

投资要点

Q3 业绩略超预期, 24Q3 单季归母 yoy+12.1%

2024 年前三季度, 公司实现营业收入 588.4 亿元, yoy+6.6%; 实现归母净利润 15.8 亿元, yoy+2.7%; 实现扣非归母净利润 13.9 亿元, yoy+6.9%; 实现销售毛利率 17.59%, 同比-2.31pct; 实现销售净利率 3.44%, 同比-1.47pct; 实现扣非销售净利率 2.36%, 同比+0.01pct。

24Q3 单季, 公司实现营业收入 208.9 亿元, yoy+9.0%, qoq-0.3%; 实现归母净利润 5.8 亿元, yoy+12.1%, qoq-0.9%; 24Q3 单季实现销售毛利率 14.97%, 同比-4.14pct; 实现销售净利率 1.43%, 同比-3.30pct。

公司控股子公司新华三 2024 年 1-9 月实现营业收入 402.66 亿元, 同比增长 7.18%; 其中, 实现国内政企业务收入 316.83 亿元、国内运营商业务收入 66.93 亿元、国际业务收入 18.90 亿元。公司加快海外市场布局, 国际业务中 H3C 品牌产品及服务自主渠道业务收入前三季度达到 6.85 亿元, 同比增长 69.26%。

新华三 30% 股权收购顺利完成交割

公司全资子公司紫光国际信息技术有限公司拟购买 H3C Holdings Limited 和 Izar Holding Co 合计持有的新华三 30% 股权的相关交易, 于 2024 年 9 月 4 日双方完成了标的资产的交割相关工作。截至公司 24 年三季度报披露日, 标的资产已过户登记至紫光国际名下, 本次交易已完成相关变更登记手续, 公司通过紫光国际持有的新华三股权比例由 51% 变更为 81%。我们认为公司未来将进一步整合新华三的业务资源, 围绕 AI in ALL 战略持续发展。

持续深化 AI in ALL 战略

公司持续深化 AI in ALL 技术战略, 围绕“算力×联接”, 深化智算技术创新, 构建开放生态, 同时产品设计中全面融入 NAI 智原生技术, 大幅提升产品性能表现和运维管理体验。2024 年 10 月 24 日, 在新华三智算新品发布会上, 发布了全新一代智算产品: G7 系列多元异构算力服务器 H3C UniServer R4900/R5300/5500 G7 及下一代 AI 存储 H3C UniStor Polaris 系列, 大幅提升用户 AI 训练和推理效率。发布业界首个 CXL-O (Compute Express Link Over Optical) 光互连解决方案, 实现数据中心内跨服务器、跨机柜的长距离、低延迟 CXL 连接, 破解高性能计算中内存扩展与传输难题, 极大提升数据中心整体计算性能与效率。业界首发支持 1.6T 端口速率的智算交换机 H3C S9825-8C-G, 再次突破网络性能上限; 推进网络智能化水平。

持续拓展全球业务版图

24 年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, 保障了海外市场的高效运营与客户支持。在中亚和东南亚等区域, 教育、政府、运营商领域实现日本开智学园、日本 Family Network Japan、乌兹别克斯坦 UNICON 等重大项目突破。在刚刚结束的第 44 届中东海湾信息技术展 (GITEXGlobal 2024) 期间, 公司成功举办 H3C NAVIGATE Global Summit 2024, 现场全球首发 H3C UniServer G7 服务器、Wi-Fi 7 等一系列创新产品, 充分展现公司卓越的技术创新实力与国际化品牌形象。

盈利预测及估值

考虑到收购新华三 30% 股权的交易已经完成交割, 因此我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 22.0、30.2 和 34.7 亿元, 对应 24-26 年 PE 倍数分别为 32、23 和 20 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

海外业务增长不及预期, 算力产品进展不及预期, 海外政策不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 黄王琥
 执业证书号: S1230523080012
 huangwanghu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.68
总市值(百万元)	70,586.77
总股本(百万股)	2,860.08

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 新华三 30% 股权收购事宜有序推进》
2024.09.01
- 《拟现金收购新华三 30% 股权, 有望增厚上市公司业绩》
2024.05.26
- 《新华三 Q1 业绩强韧, 推进 AIGC 和海外市场发展》
2024.05.05

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	77308	84373	92391	101850
(+/-) (%)	4.39%	9.14%	9.50%	10.24%
归母净利润	2103	2200	3016	3473
(+/-) (%)	-2.54%	4.60%	37.11%	15.14%
每股收益(元)	0.74	0.77	1.05	1.21
P/E	33.56	32.09	23.40	20.33

资料来源: Wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	63645	67294	67577	74860
现金	14711	17903	14380	17178
交易性金融资产	314	824	755	704
应收账款	14356	14520	15095	15842
其它应收款	724	592	696	781
预付账款	1669	1490	1701	1903
存货	27935	28245	31140	34650
其他	3938	3721	3810	3802
非流动资产	23619	23483	23459	23401
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	109	114	112	113
固定资产	1055	1105	1117	1114
无形资产	4119	4122	4166	4237
在建工程	111	82	47	20
其他	18226	18060	18018	17916
资产总计	87264	90777	91036	98261
流动负债	39331	41755	42501	45052
短期借款	6283	8848	7214	7604
应付款项	14358	15715	17267	18982
预收账款	4	3	4	4
其他	18686	17189	18017	18463
非流动负债	7891	23565	19613	20277
长期借款	5086	12886	12886	12886
其他	2805	10679	6727	7391
负债合计	47222	65321	62114	65329
少数股东权益	6096	7358	8065	8880
归属母公司股东权益	33946	18098	20857	24052
负债和股东权益	87264	90777	91036	98261

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1857)	12912	(401)	4171
净利润	3685	3461	3724	4287
折旧摊销	663	317	315	320
财务费用	771	886	1146	1253
投资损失	(139)	(80)	(75)	(70)
营运资金变动	1163	(351)	406	107
其它	(8001)	8678	(5917)	(1726)
投资活动现金流	655	(1004)	(123)	(238)
资本支出	27	(92)	(52)	(52)
长期投资	11	(12)	4	(0)
其他	617	(901)	(75)	(186)
筹资活动现金流	5345	(24415)	(2998)	(1136)
短期借款	2107	2565	(1634)	389
长期借款	4886	7800	0	0
其他	(1649)	(34781)	(1365)	(1526)
现金净增加额	4142	(12508)	(3523)	2797

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	77308	84373	92391	101850
营业成本	62158	69290	75745	83226
营业税金及附加	283	337	388	428
营业费用	4287	4345	4730	5194
管理费用	1392	1055	1146	1253
研发费用	5643	5442	5913	6498
财务费用	771	886	1146	1253
资产减值损失	731	844	924	1018
公允价值变动损益	(75)	0	0	0
投资净收益	139	80	75	70
其他经营收益	1571	1308	1364	1380
营业利润	3678	3562	3838	4429
营业外收支	83	76	76	77
利润总额	3760	3638	3913	4506
所得税	76	176	190	219
净利润	3685	3461	3724	4287
少数股东损益	1582	1262	707	815
归属母公司净利润	2103	2200	3016	3473
EBITDA	4771	4585	5054	5593
EPS (最新摊薄)	0.74	0.77	1.05	1.21

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	4.39%	9.14%	9.50%	10.24%
营业利润	-11.61%	-3.14%	7.74%	15.41%
归属母公司净利润	-2.54%	4.60%	37.11%	15.14%
获利能力				
毛利率	19.60%	17.88%	18.02%	18.29%
净利率	4.77%	4.10%	4.03%	4.21%
ROE	5.40%	6.72%	11.09%	11.23%
ROIC	8.47%	8.16%	9.60%	9.79%
偿债能力				
资产负债率	54.11%	71.96%	68.23%	66.49%
净负债比率	25.91%	34.39%	33.60%	32.55%
流动比率	1.62	1.61	1.59	1.66
速动比率	0.91	0.94	0.86	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.95	1.02	1.08
应收账款周转率	5.70	5.77	5.81	5.82
应付账款周转率	5.61	5.59	5.66	5.63
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.77	1.05	1.21
每股经营现金	-0.65	4.51	-0.14	1.46
每股净资产	11.87	6.33	7.29	8.41
估值比率				
P/E	33.56	32.09	23.40	20.33
P/B	2.08	3.90	3.38	2.93
EV/EBITDA	12.57	19.82	17.74	15.87

资料来源: Wind、商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>