

紫光股份(000938.SZ)

三季度业绩向好，持续升级ICT基础设施布局

推荐 (维持)

股价:27.22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)	779
流通A股市值(亿元)	779
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	80.5

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

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2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营业收入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%。

平安观点:

- 公司2024年单三季度业绩向好。**公司2024年前三季度实现营业收入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%，公司前三季度业绩实现平稳增长。分季度看，公司三季度营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为208.89亿元、5.81亿元、4.95亿元，分别同比增长8.97%、12.06%、9.00%，增速相比一、二季度均有所提升，公司三季度业绩增长持续向好，呈现加速增长趋势。在盈利能力指标方面，公司2024年前三季度毛利率为17.59%，同比下降2.31个百分点；期间费用率为13.17%，同比下降2.43个百分点，费控成效良好。
- 公司持续升级ICT基础设施布局。**2024年前三季度，公司围绕“算力X联接”，持续进行ICT基础设施产品升级，深化智算技术创新，构建开放生态，并积极推动算力的多元化和联接的标准化。根据公司公告，在网络方面，公司在业界首发支持1.6T端口速率的智算交换机，突破网络性能上限；率先发布CXL（Compute Express Link）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；应用驱动数据中心解决方案首批通过自智网络基础能力L4.0级认证，推进了网络智能化水平。在算力和存储方面，推出更环保、更低成本的单相浸没液冷方案和相变浸没式液冷方案，立足解决愈发突出的高功耗芯片散热问题。在近日召开的智算新品发布会上，公司发布了多款新产品，其中包括全新一代智算产品G7系列多元异构算力服务器及下一代AI存储，大幅提升用户AI训练和推理效率。根据公司公告，2024年9月，公司已完成控股子公司新华三30%少数股权的收购，公司持有的新华三股权比例已增加至81%。公司完成收购新华三30%少数股权，将进一步优化自身

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	74,058	77,308	83,833	92,673	103,557
YOY(%)	9.5	4.4	8.4	10.5	11.7
净利润(百万元)	2,158	2,103	2,374	3,231	3,913
YOY(%)	0.5	-2.5	12.9	36.1	21.1
毛利率(%)	20.6	19.6	19.2	19.5	19.9
净利率(%)	2.9	2.7	2.8	3.5	3.8
ROE(%)	6.8	6.2	13.2	15.6	16.4
EPS(摊薄/元)	0.75	0.74	0.83	1.13	1.37
P/E(倍)	36.1	37.0	32.8	24.1	19.9
P/B(倍)	2.4	2.3	4.3	3.8	3.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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。

- **国际业务将成为公司未来发展的重要推动力。**根据公司公告，2024年，公司加快全球业务拓展，前三季度完成了韩国、乌兹别克斯坦、智利、波兰等四家子公司注册。截至目前，公司海外子公司发展到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。公司在中亚、东南亚和欧洲等地成功实施了一系列重大项目，在中亚承接的云数据中心项目三季度成功上线，涉及公司众多产品，包括ICT硬件基础设施、虚拟化软件、云操作系统、安全、统一运维以及模块化机房等；在东南亚交付了多个AI智算数据中心网络基础设施。此外，在刚刚结束的第44届中东海湾信息技术展期间，公司全球首发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。2024年前三季度，公司控股子公司新华三实现营业收入402.66亿元，同比增长7.18%。新华三国际业务收入18.90亿元，同比增长16.34%；国际业务中H3C品牌产品及服务自主渠道业务营业收入达到6.85亿元，同比增长69.26%，持续保持高速增长势头。我们认为，公司国际业务发展势头良好，未来将成为公司发展的重要推动力。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2024年三季报并考虑新华三30%少数股权收购的完成，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为23.74亿元（原预测值为23.16亿元）、32.31亿元（原预测值为28.40亿元）、39.13亿元（原预测值为35.07亿元），对应EPS分别为0.83元、1.13元和1.37元，对应11月6日收盘价的PE分别约为32.8、24.1、19.9倍。公司是国内ICT基础设施行业领先企业，当前，公司已完成控股子公司新华三30%少数股权的收购，公司的核心竞争力进一步增强。公司依托算力和联接“双基石”全栈能力布局大模型，未来将深度受益大模型产业发展机遇。另外，公司国际业务发展势头良好，未来将成为公司发展的重要推动力。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) 公司国际业务发展不达预期。当前，公司国际业务发展势头良好。但如果公司自有品牌产品与服务在新市场的客户接受度低于预期，则公司国际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
流动资产	63645	62407	71017	80401
现金	14711	9216	12385	15086
应收票据及应收账款	16670	18077	19984	22331
其他应收款	729	791	874	977
预付账款	1669	1809	2000	2235
存货	27935	30445	33520	37291
其他流动资产	1932	2069	2254	2481
非流动资产	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
资产总计	87264	84894	92370	100659
流动负债	39331	41739	45528	49857
短期借款	6283	5783	5883	5683
应付票据及应付账款	14358	15648	17229	19167
其他流动负债	18690	20308	22417	25008
非流动负债	7891	17729	18229	18329
长期借款	6155	12855	13355	13455
其他非流动负债	1736	4874	4874	4874
负债合计	47222	59468	63757	68186
少数股东权益	6096	7375	7945	8635
股本	2860	2860	2860	2860
资本公积	17835	16	16	16
留存收益	13252	15175	17792	20962
归属母公司股东权益	33946	18051	20668	23837
负债和股东权益	87264	84894	92370	100659

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-1857	3885	4169	4556
净利润	3685	3653	3801	4603
折旧摊销	663	1136	1139	1103
财务费用	771	439	966	980
投资损失	-139	-139	-139	-139
营运资金变动	-7444	-1348	-1752	-2154
其他经营现金流	606	144	153	162
投资活动现金流	655	-14689	-20	-32
资本支出	890	-3138	3	6
长期投资	1427	0	0	0
其他投资现金流	-1662	-11551	-23	-38
筹资活动现金流	5345	5310	-980	-1824
短期借款	2107	-500	100	-200
长期借款	4928	6700	500	100
其他筹资现金流	-1690	-890	-1580	-1724
现金净增加额	4137	-5494	3169	2700

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	77308	83833	92673	103557
营业成本	62158	67744	74587	82977
税金及附加	283	306	339	378
营业费用	4287	4611	5088	5654
管理费用	1392	1593	1752	1937
研发费用	5643	6288	6941	7746
财务费用	771	439	966	980
资产减值损失	-595	-645	-713	-797
信用减值损失	-136	-148	-163	-182
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
营业利润	3678	3931	4095	4976
营业外收入	89	89	89	89
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	3760	4014	4177	5059
所得税	76	361	376	455
净利润	3685	3653	3801	4603
少数股东损益	1582	1278	570	690
归属母公司净利润	2103	2374	3231	3913
EBITDA	5195	5588	6283	7142
EPS (元)	0.74	0.83	1.13	1.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.4	8.4	10.5	11.7
营业利润(%)	-11.6	6.9	4.2	21.5
归属于母公司净利润(%)	-2.5	12.9	36.1	21.1
获利能力				
毛利率(%)	19.6	19.2	19.5	19.9
净利率(%)	2.7	2.8	3.5	3.8
ROE(%)	6.2	13.2	15.6	16.4
ROIC(%)	12.8	9.6	11.9	13.6
偿债能力				
资产负债率(%)	54.1	70.1	69.0	67.7
净负债比率(%)	-5.7	37.1	23.9	12.5
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.83	1.13	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.65	1.36	1.46	1.59
每股净资产(最新摊薄)	11.87	6.31	7.23	8.33
估值比率				
P/E	37.0	32.8	24.1	19.9
P/B	2.3	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	12	18	15	13

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