



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 29 日收盘价（元）	24.43
总市值（亿元）	698.72
总股本（亿股）	28.60

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证计算机】紫光股份：ICT 全栈领军，大模型时代的卖铲人-2025.01.27

【兴证计算机】紫光股份：业绩稳健增长，深化智算技术创新 20241112-2024.11.12

【兴证计算机】紫光股份：业绩稳健增长，重大资产购买完成交割 20240914-2024.09.14

分析师：孙乾

S0190518110001
sunqian@xyzq.com.cn

分析师：桂杨

S0190524040005
guiyang@xyzq.com.cn

紫光股份(000938.SZ)

收入稳健增长，抢抓 AI 机遇

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季度报告：2024 年，公司实现营收 790.24 亿元，同比增长 2.22%；实现归母净利润 15.72 亿元，同比下滑 25.23%；实现扣非归母净利润 14.56 亿元，同比下滑 13.06%。2025Q1，公司实现营收 207.90 亿元，同比增长 22.25%；实现归母净利润 3.49 亿元，同比下滑 15.75%；实现扣非归母净利润 4.09 亿元，同比增长 19.30%。
- **收入稳健增长，海外市场快速扩张。**2024 年，公司 ICT 基础设施与服务业务实现营收 544.59 亿元，同比增加 5.73%，占营收比例达 68.91%，较上年同期占比提升 2.28pcts。2024 年，公司控股子公司新华三实现营收 550.74 亿元，同比增加 6.04%，其中国内政企业务/国内运营商业务/国际业务分别实现营收 442.39/79.19/29.16 亿元，同比分别变动+10.96%/-19.76%/+32.44%，海外市场快速扩张。2025Q1 新华三实现营收 152.95 亿元，同比增加 26.07%，其中国内政企业务/国际业务分别实现营收 122.55/10.51 亿元，同比分别变动+37.49%/+71.83%。
- **加强费用管理，现金流改善。**2024 年，公司优化组织结构、加强费用管理、提升运营效率，实现销售/管理/研发费用率分别为 5.24%/1.30%/6.46%，分别同比变动-0.31pcts/-0.50pcts/-0.84pcts。公司 2024 年/2025Q1 实现综合毛利率 17.39%/15.67%，同比变动-2.21pcts/-4.30pcts。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 24.41 亿元，上年同期为-18.57 亿元，现金流大幅改善。
- **抢抓 AI 机遇，深化全球布局。**一方面，公司深化“AI in ALL”，激发“算力 x 联接”的倍增效应；另一方面，公司加速“AI for ALL”，以 AI 技术、产品和解决方案，赋能百行百业的智能化变革。公司推出业界首个“智算-算法-治理”深度耦合的 DeepSeek 大模型一体机——LinSeer Cube，全面搭载 DeepSeek V3、R1 模型，适配国内外不同 GPU 品牌。公司发布灵犀医学脑血管病专病大模型、灵犀企业大模型、灵犀城轨大模型，推进大模型的行业场景化部署。公司 2024 年增设韩国、乌兹别克斯坦、智利、波兰、德国 5 家子公司，已在全球共设立 22 个分支机构。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司最新财报，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 26.91/34.97/43.90 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**ICT 市场需求不及预期；AI 应用推广不及预期；同业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	79024	89226	99491	110200
同比增长	2.2%	12.9%	11.5%	10.8%
归母净利润（百万元）	1572	2691	3497	4390
同比增长	-25.2%	71.1%	30.0%	25.5%
毛利率	17.4%	17.8%	18.3%	18.7%
ROE	11.8%	16.7%	17.7%	18.2%
每股收益（元）	0.55	0.94	1.22	1.53
市盈率	44.4	26.0	20.0	15.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	65130	70613	81652	93417
货币资金	7534	11544	14658	19447
交易性金融资产	201	181	161	141
应收票据及应收账款	14251	16206	18095	20005
预付款项	1683	1803	2061	2255
存货	36847	35899	41272	45791
其他	4615	4980	5405	5777
非流动资产	23684	23233	22729	22212
长期股权投资	177	182	187	192
固定资产	1086	1150	1147	1105
在建工程	240	145	97	74
无形资产	4022	3893	3764	3634
商誉	13992	13992	13992	13992
其他	4167	3872	3542	3215
资产总计	88814	93847	104381	115629
流动负债	59015	59818	65137	70099
短期借款	5064	5164	5264	5364
应付票据及应付账款	19664	19446	22066	24577
其他	34286	35208	37807	40158
非流动负债	13684	13849	13954	14059
长期借款	11009	11109	11209	11309
其他	2676	2740	2745	2750
负债合计	72699	73667	79090	84158
股本	2860	2860	2860	2860
未分配利润	10434	12845	15940	19672
少数股东权益	2782	4031	5522	7312
股东权益合计	16115	20180	25291	31471
负债及权益合计	88814	93847	104381	115629

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1572	2691	3497	4390
折旧和摊销	913	817	866	879
营运资金的变动	-859	-999	-2722	-2128
经营活动产生现金流量	2441	4907	4410	6215
资本支出	-533	-248	-247	-247
长期投资	75	-2	-2	-2
投资活动产生现金流量	-358	-176	-211	-210
债券融资	10245	440	210	210
股权融资	8	0	0	0
融资活动产生现金流量	-9286	-712	-1084	-1215
现金净变动	-7203	4010	3114	4789

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	79024	89226	99491	110200
营业成本	65282	73336	81276	89587
税金及附加	270	320	352	389
销售费用	4144	4551	5024	5510
管理费用	1027	1071	1194	1322
研发费用	5102	5621	6268	6832
财务费用	954	957	886	833
投资收益	35	78	88	89
公允价值变动收益	101	0	0	0
信用减值损失	-158	-100	-200	-200
资产减值损失	-866	-405	-405	-405
营业利润	2169	4230	5368	6700
营业外收支	58	55	55	55
利润总额	2227	4285	5423	6755
所得税	245	345	435	576
净利润	1982	3940	4988	6179
少数股东损益	410	1249	1491	1790
归属母公司净利润	1572	2691	3497	4390
EPS (元)	0.55	0.94	1.22	1.53

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	2.2%	12.9%	11.5%	10.8%
营业利润增长率	-41.0%	95.0%	26.9%	24.8%
归母净利润增长率	-25.2%	71.1%	30.0%	25.5%
盈利能力				
毛利率	17.4%	17.8%	18.3%	18.7%
归母净利率	2.0%	3.0%	3.5%	4.0%
ROE	11.8%	16.7%	17.7%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	81.9%	78.5%	75.8%	72.8%
流动比率	1.10	1.18	1.25	1.33
速动比率	0.40	0.50	0.54	0.60
营运能力				
资产周转率	0.90	0.98	1.00	1.00
每股资料 (元)				
每股收益	0.55	0.94	1.22	1.53
每股经营现金	0.85	1.72	1.54	2.17
估值比率 (倍)				
PE	44.4	26.0	20.0	15.9
PB	5.2	4.3	3.5	2.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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以及法律声明

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