

# 紫光股份 (000938.SZ) “算力×联接”协同优势，AI 大时代领航者

2026 年 04 月 16 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**蒋颖（分析师）**
**杜致远（联系人）**

jiangying@kysec.cn

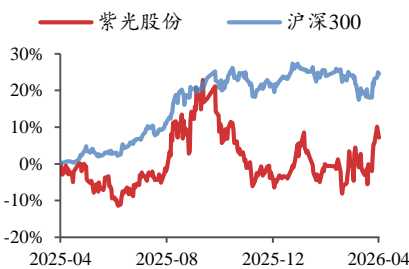
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124070064

日期	2026/4/15
当前股价(元)	27.48
一年最高最低(元)	32.16/22.35
总市值(亿元)	785.95
流通市值(亿元)	785.95
总股本(亿股)	28.60
流通股本(亿股)	28.60
近 3 个月换手率(%)	171.72

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《业绩短期承压，超节点产品规模部署——公司信息更新报告》-2025.11.1

《业绩表现亮眼，算网结合深度受益国产集群发展——公司信息更新报告》-2025.9.2

《营收加速增长，多元化算力供给，深耕政企市场——公司信息更新报告》-2025.4.30

### ● 业绩表现亮眼，持续受益于国产集群发展，维持“买入”评级

公司发布 2025 年年度报告，2025 年，公司实现营业收入 967.48 亿元，同比增长 22.43%，实现归母净利润 16.86 亿元，同比增长 7.19%，实现扣非归母净利润 16.35 亿元，同比增长 12.26%。2025 年，公司实现毛利率、净利率分别为 14.59%、2.24%，同比分别-2.80pct、-0.27pct。随着 AIGC 持续发展，AI 服务器、高速交换机以及超节点需求有望加速释放，公司 ICT 业务有望持续受益，受业务释放节奏影响，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 27.98/32.44/40.23 亿元（2026-2027 年原 29.58/35.80 亿元），当前股价对应 PE 为 28.5/24.6/19.8 倍，公司受益于国产集群发展，维持“买入”评级。

### ● ICT 业务收入占比持续提升，新华三海内外双市场齐头并进

2025 年，公司中 ICT 基础设施与服务业务收入达到 768.47 亿元，占营业收入比重进一步提升至 79.43%。2025 年，公司控股子公司新华三实现营业收入 759.81 亿元，同比增长 37.96%；实现净利润 31.51 亿元，同比增长 12.30%。在国内市场，新华三全年国内政企业务营业收入达到 658.46 亿元，同比增长 48.84%；在海外市场，新华三通过深化渠道合作、优化产品适配与交付体系，国际业务营业收入 46.20 亿元，同比增长 58.45%。

### ● “算力×联接”协同优势，产品矩阵持续拓宽

2025 年，公司发布基于国产关键芯片与核心元器件的 800G 国芯智算交换机，适配对信息安全要求极高的行业场景。公司重点推进 CPO 技术与 Scale-up 整机柜两大前沿技术方向研究，2025 年，公司已完成与多家供应商的 800G 光模块、测试仪的互通验证，顺利通过数个战略客户的 POC 测试，并实现批量交付部署。Scale-up 整机柜研究稳步推进，基于国产头部 GPU 厂商方案的整机柜 32 卡交换节点已具备 POC 展示和小批量发货能力；64 卡/256 卡交换节点已进入回板调试环节，相关端口已成功点亮。

### ● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	79,024	96,748	108,358	119,194	131,113
YOY(%)	2.2	22.4	12.0	10.0	10.0
归母净利润(百万元)	1,572	1,686	2,798	3,244	4,023
YOY(%)	-25.2	7.2	66.0	16.0	24.0
毛利率(%)	17.4	14.6	15.3	15.5	16.0
净利率(%)	2.0	1.7	2.6	2.7	3.1
ROE(%)	12.3	12.4	17.1	16.5	17.1
EPS(摊薄/元)	0.55	0.59	0.98	1.13	1.41
P/E(倍)	50.7	47.3	28.5	24.6	19.8
P/B(倍)	6.0	5.4	4.5	3.8	3.2

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	65130	72199	88975	87041	106348
现金	7534	8945	8669	9536	10489
应收票据及应收账款	14251	13442	26690	18289	32140
其他应收款	659	289	1517	390	1796
预付账款	1683	2418	1916	2852	2393
存货	36847	43568	45749	52268	54913
其他流动资产	4157	3537	4434	3707	4618
<b>非流动资产</b>	23684	24124	24199	24547	24944
长期投资	177	268	361	455	548
固定资产	1086	982	983	911	781
无形资产	4022	3924	4253	4536	4848
其他非流动资产	18398	18950	18603	18645	18767
<b>资产总计</b>	88814	96323	113175	111588	131292
<b>流动负债</b>	59015	66187	74087	66335	80026
短期借款	5064	7934	22657	12353	22264
应付票据及应付账款	19664	22799	24267	26730	28338
其他流动负债	34286	35454	27163	27253	29424
<b>非流动负债</b>	13684	12653	18001	19986	20972
长期借款	11009	10218	15182	17145	18109
其他非流动负债	2676	2435	2819	2841	2863
<b>负债合计</b>	72699	78840	92088	86322	100998
少数股东权益	2782	2737	3543	4477	5636
股本	2860	2860	2860	2860	2860
资本公积	16	16	16	16	16
留存收益	10457	11874	15183	18935	23702
<b>归属母公司股东权益</b>	13332	14747	17544	20788	24658
<b>负债和股东权益</b>	88814	96323	113175	111588	131292

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2441	3487	-8195	10722	-8076
净利润	1982	2171	3604	4179	5182
折旧摊销	541	541	551	671	707
财务费用	954	1053	1364	1601	1697
投资损失	-35	18	-52	-52	-52
营运资金变动	-1852	-1378	-14186	4113	-15839
其他经营现金流	850	1082	524	210	229
<b>投资活动现金流</b>	-358	-530	-1138	-935	-1016
资本支出	534	613	526	903	989
长期投资	75	-61	-93	-93	-93
其他投资现金流	100	145	-518	61	66
<b>筹资活动现金流</b>	-9286	-1649	-11600	4384	-690
短期借款	-1218	2869	14724	-10305	9911
长期借款	5923	-791	4964	1964	964
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-17819	0	0	0	0
其他筹资现金流	3828	-3728	-31288	12725	-11565
<b>现金净增加额</b>	-7203	1258	-20933	14171	-9782

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	79024	96748	108358	119194	131113
营业成本	65282	82632	91779	100719	110135
营业税金及附加	270	301	383	409	442
营业费用	4144	4052	4118	4410	4720
管理费用	1027	1166	1409	1550	1704
研发费用	5102	4953	5418	5841	6425
财务费用	954	1053	1364	1601	1697
资产减值损失	-866	-648	-725	-798	-878
其他收益	809	698	900	900	800
公允价值变动收益	101	-159	50	10	10
投资净收益	35	-18	52	52	52
资产处置收益	3	64	17	21	26
<b>营业利润</b>	2169	2302	3967	4609	5735
营业外收入	86	119	91	96	98
营业外支出	28	47	23	26	31
<b>利润总额</b>	2227	2375	4035	4679	5803
所得税	245	203	432	501	621
<b>净利润</b>	1982	2171	3604	4179	5182
少数股东损益	410	486	806	935	1159
<b>归属母公司净利润</b>	1572	1686	2798	3244	4023
EBITDA	3214	3400	5224	6105	7276
EPS(元)	0.55	0.59	0.98	1.13	1.41

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.2	22.4	12.0	10.0	10.0
营业利润(%)	-41.0	6.2	72.3	16.2	24.4
归属于母公司净利润(%)	-25.2	7.2	66.0	16.0	24.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.4	14.6	15.3	15.5	16.0
净利率(%)	2.0	1.7	2.6	2.7	3.1
ROE(%)	12.3	12.4	17.1	16.5	17.1
ROIC(%)	5.5	5.7	7.1	8.8	8.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	81.9	81.8	81.4	77.4	76.9
净负债比率(%)	140.5	128.6	155.5	97.3	117.2
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.7	7.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.6	5.1	11.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	0.98	1.13	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.22	-2.87	3.75	-2.82
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.16	6.13	7.27	8.62
<b>估值比率</b>					
P/E	50.7	47.3	28.5	24.6	19.8
P/B	6.0	5.4	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	32.6	30.8	22.1	17.7	16.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证50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。

## 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应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。

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。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