

## 紫光股份 (000938.SZ) 一季度业绩超预期, AI 大时代领航者乘势而上

2026 年 04 月 29 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	2026/4/28
当前股价(元)	31.58
一年最高最低(元)	32.86/22.35
总市值(亿元)	903.21
流通市值(亿元)	903.21
总股本(亿股)	28.60
流通股本(亿股)	28.60
近 3 个月换手率(%)	204.22

### ● 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 2026 年一季度报告, 受 Token 经济增长带来 AI 基础设施需求大幅增长, 公司营收利润同比大幅增长, 核心子公司新华三海内外双市场业绩贡献持续强劲。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, 我们上调盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 33.19/47.16/56.34 亿元 (原 27.98/32.44/40.23 亿元), 当前股价对应 PE 为 27.7/19.5/16.3 倍, 公司受益于国产集群发展, 维持“买入”评级。

### ● 一季度业绩同比大幅增长, 新华三海内外双市场齐头并进

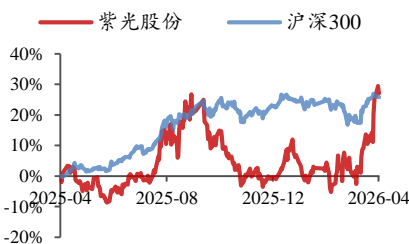
2026 年一季度, 公司实现营业收入 279.85 亿元, 同比增长 34.61%; 实现归母净利润 7.88 亿元, 同比增长 126.06%; 实现扣非归母净利润 6.20 亿元, 同比增长 51.64%; 实现毛利率、净利率分别为 12.88%、3.43%, 同比分别-2.79pct、+0.25pct。公司归母净利润大幅增长主要系业务量大幅增长、财务费用下降。公司核心子公司新华三一季度实现营业收入 221.89 亿元, 同比增长 45.08%; 净利润 9.49 亿元, 同比增长 28.16%。其中新华三国内政企业务收入 190.71 亿元, 同比增长 55.61%; 国际业务收入 16.46 亿元, 同比增长 56.62%。

### ● “算力×联接”协同优势, 产品矩阵持续拓宽

2026 年 3 月, 新华三与浙江省政府签订战略合作框架协议, 双方将在深化“数字浙江”建设、推动人工智能高质量发展等各领域, 深化多层次、宽领域和全方位的合作。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。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。

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

- 《“算力×联接”协同优势, AI 大时代领航者——公司信息更新报告》-2026.4.16
- 《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

### 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	116,098	133,513	146,864
YOY(%)	2.2	22.4	20.0	15.0	10.0
归母净利润(百万元)	1,572	1,686	3,319	4,716	5,634
YOY(%)	-25.2	7.2	96.9	42.1	19.5
毛利率(%)	17.4	14.6	15.8	16.8	17.2
净利率(%)	2.0	1.7	2.9	3.5	3.8
ROE(%)	12.3	12.4	19.6	21.8	20.8
EPS(摊薄/元)	0.55	0.59	1.16	1.65	1.97
P/E(倍)	58.5	54.6	27.7	19.5	16.3
P/B(倍)	6.9	6.2	5.1	4.0	3.3

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	98867	95487	118729
现金	7534	8945	9288	10681	11749
应收票据及应收账款	14251	13442	29557	20825	35661
其他应收款	659	289	1646	490	1958
预付账款	1683	2418	2226	3115	2760
存货	36847	43568	51564	56539	61802
其他流动资产	4157	3537	4586	3837	4799
<b>非流动资产</b>	23684	24124	24613	25272	25671
长期投资	177	268	361	455	548
固定资产	1086	982	1074	1052	889
无形资产	4022	3924	4556	5088	5437
其他非流动资产	18398	18950	18621	18677	18796
<b>资产总计</b>	88814	96323	123480	120758	144399
<b>流动负债</b>	59015	66187	83721	72939	88492
短期借款	5064	7934	29056	16656	26977
应付票据及应付账款	19664	22799	27331	28913	31888
其他流动负债	34286	35454	27334	27370	29626
<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	101722	92926	109464
少数股东权益	2782	2737	3693	5051	6674
股本	2860	2860	2860	2860	2860
资本公积	16	16	16	16	16
留存收益	10457	11874	15799	21253	27929
<b>归属母公司股东权益</b>	13332	14747	18065	22781	28261
<b>负债和股东权益</b>	88814	96323	123480	120758	144399

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2441	3487	-13399	13957	-8066
净利润	1982	2171	4275	6074	7257
折旧摊销	541	541	576	732	786
财务费用	954	1053	1501	1842	1922
投资损失	-35	18	-52	-52	-52
营运资金变动	-1852	-1378	-20238	5122	-18240
其他经营现金流	850	1082	540	239	261
<b>投资活动现金流</b>	-358	-530	-1576	-1307	-1097
资本支出	534	613	965	1275	1070
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	-11737	4143	-915
短期借款	-1218	2869	21123	-12400	10321
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	-37824	14580	-12200
<b>现金净增加额</b>	-7203	1258	-26713	16793	-10078

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	79024	96748	116098	133513	146864
营业成本	65282	82632	97755	111083	121603
营业税金及附加	270	301	411	458	495
营业费用	4144	4052	4412	4940	5287
管理费用	1027	1166	1509	1736	1909
研发费用	5102	4953	5805	6542	7196
财务费用	954	1053	1501	1842	1922
资产减值损失	-866	-648	-777	-894	-983
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	4719	6732	8059
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	4787	6802	8126
所得税	245	203	512	728	870
<b>净利润</b>	1982	2171	4275	6074	7257
少数股东损益	410	486	956	1359	1623
<b>归属母公司净利润</b>	1572	1686	3319	4716	5634
EBITDA	3214	3400	6086	8428	9792
EPS(元)	0.55	0.59	1.16	1.65	1.97

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	20.0	15.0	10.0
营业利润(%)	-41.0	6.2	105.0	42.7	19.7
归属于母公司净利润(%)	-25.2	7.2	96.9	42.1	19.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.4	14.6	15.8	16.8	17.2
净利率(%)	2.0	1.7	2.9	3.5	3.8
ROE(%)	12.3	12.4	19.6	21.8	20.8
ROIC(%)	5.5	5.7	7.5	11.2	10.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	81.9	81.8	82.4	77.0	75.8
净负债比率(%)	140.5	128.6	177.3	99.7	111.5
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	1.1	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	11.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	1.16	1.65	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.22	-4.68	4.88	-2.82
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.16	6.32	7.97	9.88
<b>估值比率</b>					
P/E	58.5	54.6	27.7	19.5	16.3
P/B	6.9	6.2	5.1	4.0	3.3
EV/EBITDA	36.5	34.5	22.0	14.8	14.0

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