

## 公司研究 | 点评报告 | 紫光股份 (000938.SZ)

# 业绩实现翻倍增长，全栈能力厚积薄发

### 报告要点

Token 经济和算力需求爆发，26Q1 公司“算力×联接”战略深度兑现，营收与归母净利润均录得大幅增长，核心子公司新华三表现亮眼。公司精准卡位大规模算力集群需求，全系列自研超节点产品、整机柜液冷系统、NPO 智算交换机等方案接连落地，凭借全栈智算解决方案能力与卓越的供应链统筹，公司在智算时代的领先优势进一步扩大，有望维持强劲的增长势能。

### 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

## 业绩实现翻倍增长，全栈能力厚积薄发

### 事件描述

公司发布 2026 年第一季度报告。26Q1 实现营业收入 279.8 亿元，同比+34.6%，环比+44.1%；归母净利润 7.9 亿元，同比+126.1%，环比+179.7%；扣非归母净利润 6.2 亿元，同比+51.6%，环比+255.2%。

### 事件评论

- **营收业绩双双高增，智算需求驱动盈利释放：**得益于国内云厂商持续大规模的投入及中小智算市场盈利能力的显著提升，26Q1 公司营收规模大幅扩张，利润端表现亮眼。26Q1 核心子公司新华三实现营收 221.9 亿元，同比+45.1%；净利润 9.5 亿元，同比+28.2%；其中政企业务收入 190.7 亿元，同比+55.6%；国际业务收入 16.5 亿元，同比+56.6%。费用端持续优化，26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.5%/0.9%/4.3%/-0.2%，环比-2.2pct/-1.1pct/-2.0pct/-0.9pct，其中财务费用受汇兑收益增加、利息支出下降影响显著改善。公司盈利质量提升，26Q1 归母净利率为 3.4%，同比+1.54pct，环比+1.1pct。
- **全栈能力厚积薄发，超节点与国产化卡位核心需求：**公司坚定深化“AI in ALL”战略，依托“算、网、存、云、安、维”的全栈能力重磅迭代智算底座。在智算中心核心环节，公司即将发布全系列自研超节点产品（涵盖 32 卡、64 卡、256 卡至 1024 卡），其中 32 卡和 64 卡产品已进入 POC 测试或早期订单阶段；同时，能效升级的整机柜液冷系统、更高带宽的 NPO 智算交换机等前沿设施也正加速推进。超节点系统融合了网络、操作系统、算子库调优及集合通信库等高壁垒技术，能显著提升算力密度及资源利用率，目前已在大型互联网企业、运营商及头部金融企业中展现出强劲的市场需求。此外，公司基于国产 GPU 方案的整机柜交换节点已具备小批量发货能力，并在政务云、智算中心等场景中持续扩大国产化份额。
- **海内外业务并进，“Token 生态”引领长期增长：**国内市场，公司连续中标多个亿元级智算中心项目，并在多个战略客户实现千万级网络部署落地，同时与浙江省政府、浦发银行等达成深度战略合作。国际市场，公司自主渠道拓展成效显著，海外业务在欧洲、东南亚及南美等地均取得里程碑式突破，26Q1 新华三国际业务收入同比大增 56.6%。公司以算力和联接为双引擎，以智能体场景创新为载体，正加速构建高效的“Token 价值生态”。
- **盈利预测及投资建议：**Token 经济和算力需求爆发，26Q1 公司“算力×联接”战略深度兑现，营收与归母净利润均录得大幅增长，核心子公司新华三表现亮眼。公司精准卡位大规模算力集群需求，全系列自研超节点产品、整机柜液冷系统、NPO 智算交换机等方案接连落地，凭借全栈智算解决方案能力与卓越的供应链统筹，公司在智算时代的领先优势进一步扩大，有望维持强劲的增长势能。**预计公司 2026-2028 年归母净利润为 24.2 亿元、31.8 亿元、40.8 亿元，对应同比增速 43%、31%、28%，对应 PE 38 倍、29 倍、22 倍，维持“买入”评级。**

### 风险提示

- 1、宏观经济环境变化风险；
- 2、技术和产品研发风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	31.99
总股本(万股)	286,008
流通A股/B股(万股)	286,007/0
每股净资产(元)	5.43
近12月最高/最低价(元)	33.62/22.35

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《营收利润稳步增长，新华三表现亮眼》2026-04-23
- 《新华三强劲增长，全球布局持续深化》2025-11-04
- 《AI 驱动增长提速，海外业务拓展发力》2025-09-05



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、**宏观经济环境变化风险**：公司所处行业受全球及国内宏观经济环境影响较大。若全球经济增长持续放缓，或我国宏观经济出现短期波动、数字化建设投资放缓，可能对公司业务拓展、收入增长和盈利能力产生不利影响。

2、**技术和产品研发风险**：新一代信息技术领域技术更新迭代快，产品换代周期短。若公司未能准确把握技术、产品和市场发展趋势，或未能持续进行有效的技术创新和产品升级，可能导致公司竞争力下降，影响未来发展速度。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。