

紫光股份 (000938.SZ)

业绩超预期，AI 交换机和服务器双轮驱动

2026 年 07 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

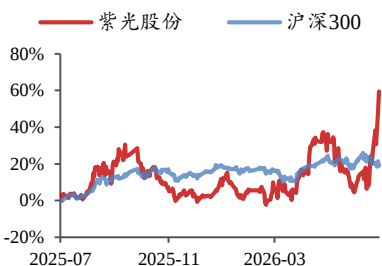
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2026/7/10
当前股价(元)	38.41
一年最高最低(元)	39.25/23.23
总市值(亿元)	1,098.56
流通市值(亿元)	1,098.55
总股本(亿股)	28.60
流通股本(亿股)	28.60
近 3 个月换手率(%)	434.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度业绩超预期，AI 大时代领航者乘势而上——公司信息更新报告》
-2026.4.29

《“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

● 深耕 ICT 行业，业绩表现持续亮眼，维持“买入”评级

2026 年 7 月 10 日，公司发布 2026 年上半年业绩预告，随着 ICT 市场在 AI 算力需求的驱动下快速增长，公司持续深耕行业市场并专注产品研发和技术创新，有望持续受益于国产算力和超节点带来的市场机遇。2026 年上半年，公司营业收入实现快速增长且毛利水平持续提升，对子公司新华三的持股比例提升进一步增厚了公司归母净利润，我们上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别从 33.19、47.16、56.34 亿元上调至 43.21、57.44、70.18 亿元，当前收盘价对应 PE 为 25.4、19.1、15.7 倍，维持“买入”评级。

● Q2 业绩再次实现大幅增长，或深度受益于国产算力和超节点新机遇

公司 2026 年上半年预计归母净利润为 19.1-23.2 亿元，同比增长 83.50%-122.89%，中值为 21.15 亿元，同比增长 103.17%，扣非归母净利润 16.1-20.2 亿元，同比增长 44.02%-80.69%，中值为 18.15 亿元，同比增长 62.34%。分季度来看，公司 2026Q2 预计归母净利润为 11.12-15.32 亿元，同比增长 62.14%-121.39%，环比增长 42.39%-94.42%，中值为 13.27 亿元，同比增长 91.76%，环比增长 68.40%，预计扣非归母净利润为 9.90-14.00 亿元，同比增长 39.63%-97.46%，环比增长 59.68%-125.81%，中值为 11.95 亿元，同比增长 68.55%，环比增长 92.74%。

● “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 AI 高质量发展等领域深化合作。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，51.2T CPO 硅光数据中心交换机产品实现批量交付部署。公司于 2025 年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。超节点方面，公司基于国产 GPU 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；2026 年 5 月正式发布面向万亿级大模型的全系列超节点 UniPoD S80000。

● 风险提示：AI 及云计算发展不及预期、机柜上架不及预期、行业竞争加剧等。

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	149,960	172,454	189,699
YOY(%)	2.2	22.4	55.0	15.0	10.0
归母净利润(百万元)	1,572	1,686	4,321	5,744	7,018
YOY(%)	-25.2	7.2	156.4	32.9	22.2
毛利率(%)	17.4	14.6	15.7	16.3	16.8
净利率(%)	2.0	1.7	2.9	3.3	3.7
ROE(%)	12.3	12.4	24.3	24.4	23.1
EPS(摊薄/元)	0.55	0.59	1.51	2.01	2.45
P/E(倍)	69.9	65.2	25.4	19.1	15.7
P/B(倍)	8.2	7.4	5.8	4.5	3.5

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	65130	72199	69115	87038	92850	营业收入	79024	96748	149960	172454	189699
现金	7534	8945	8312	8623	20842	营业成本	65282	82632	126416	144344	157830
应收票据及应收账款	14251	13442	9052	15092	9885	营业税金及附加	270	301	530	591	640
其他应收款	659	289	2211	549	2613	营业费用	4144	4052	5698	6381	6829
预付账款	1683	2418	3580	3318	4270	管理费用	1027	1166	1949	2242	2466
存货	36847	43568	40709	55520	49700	研发费用	5102	4953	7498	8450	9295
其他流动资产	4157	3537	5252	3936	5541	财务费用	954	1053	1422	1711	1818
非流动资产	23684	24124	24236	24092	23842	资产减值损失	-866	-648	-1004	-1154	-1270
长期投资	177	268	361	455	548	其他收益	809	698	900	900	800
固定资产	1086	982	1472	1399	1148	公允价值变动收益	101	-159	50	10	10
无形资产	4022	3924	3698	3473	3247	投资净收益	35	-18	52	52	52
其他非流动资产	18398	18950	18704	18766	18898	资产处置收益	3	64	17	21	26
资产总计	88814	96323	93351	111130	116692	营业利润	2169	2302	6164	8215	10056
流动负债	59015	66187	52487	59215	55285	营业外收入	86	119	91	96	98
短期借款	5064	7934	6499	7542	6858	营业外支出	28	47	23	26	31
应付票据及应付账款	19664	22799	17834	23865	17565	利润总额	2227	2375	6233	8285	10123
其他流动负债	34286	35454	28153	27809	30862	所得税	245	203	667	887	1083
非流动负债	13684	12653	18001	21653	22305	净利润	1982	2171	5566	7399	9040
长期借款	11009	10218	15182	18812	19442	少数股东损益	410	486	1245	1655	2022
其他非流动负债	2676	2435	2819	2841	2863	归属母公司净利润	1572	1686	4321	5744	7018
负债合计	72699	78840	70487	80869	77590	EBITDA	3214	3400	7264	9595	11478
少数股东权益	2782	2737	3982	5636	7658	EPS(元)	0.55	0.59	1.51	2.01	2.45
股本	2860	2860	2860	2860	2860	主要财务比率					
资本公积	16	16	16	16	16		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	10457	11874	16831	23219	31146	成长能力					
归属母公司股东权益	13332	14747	18882	24626	31444	营业收入(%)	2.2	22.4	55.0	15.0	10.0
负债和股东权益	88814	96323	93351	111130	116692	营业利润(%)	-41.0	6.2	167.8	33.3	22.4
						归属于母公司净利润(%)	-25.2	7.2	156.4	32.9	22.2
						获利能力					
						毛利率(%)	17.4	14.6	15.7	16.3	16.8
						净利率(%)	2.0	1.7	2.9	3.3	3.7
						ROE(%)	12.3	12.4	24.3	24.4	23.1
						ROIC(%)	5.5	5.7	13.4	14.0	14.9
						偿债能力					
						资产负债率	81.9	81.8	75.5	72.8	66.5
						净负债比率(%)	140.5	128.6	74.3	75.0	29.2
						流动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7
						速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.6	1.7	1.7
						应收账款周转率	5.7	7.3	14.0	15.0	16.0
						应付账款周转率	4.6	5.1	8.0	9.0	10.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	1.51	2.01	2.45
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.22	2.78	-1.19	4.83
						每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.16	6.60	8.61	10.99
						估值比率					
						P/E	69.9	65.2	25.4	19.1	15.7
						P/B	8.2	7.4	5.8	4.5	3.5
						EV/EBITDA	42.0	39.7	18.0	14.4	11.2
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	2441	3487	7950	-3409	13814						
净利润	1982	2171	5566	7399	9040						
折旧摊销	541	541	614	824	883						
财务费用	954	1053	1422	1711	1818						
投资损失	-35	18	-52	-52	-52						
营运资金变动	-1852	-1378	-207	-13608	1776						
其他经营现金流	850	1082	606	318	347						
投资活动现金流	-358	-530	-1237	-597	-544						
资本支出	534	613	626	566	517						
长期投资	75	-61	-93	-93	-93						
其他投资现金流	100	145	-518	61	66						
筹资活动现金流	-9286	-1649	-7345	3992	-725						
短期借款	-1218	2869	-1435	1043	-684						
长期借款	5923	-791	4964	3630	630						
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	-10874	-681	-671						
现金净增加额	-7203	1258	-633	-15	12545						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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