计算机 2026 年 11 月 04 日

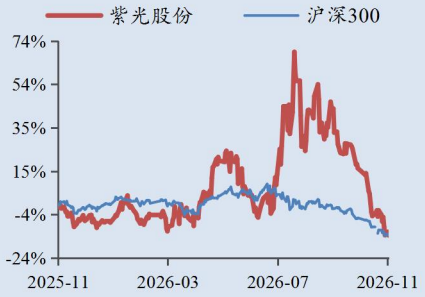
利润端同比高增长，持续优化“算力×联接”布局

——紫光股份（000938.SZ）2026 年三季报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级： 增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

	2026 年 11 月 03 日
当前价格（元）	23.00
52 周价格区间（元）	22.77-45.80
总市值（百万元）	65,781.84
流通市值（百万元）	65,781.67
总股本（万股）	286,007.99
流通股（万股）	286,007.27
近一月换手（%）	67.89

分析师：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：朱凌萱
执业证书编号：S0230526030001
邮箱：zhulx@hlzq.com

相关阅读

请认真阅读文后免责条款

事件：

2026 年 10 月 30 日，公司发布 2026 年三季报。前三季度，公司实现营业收入 1,021.55 亿元，同比增长 32.12%，实现归母净利润 27.73 亿元，同比增长 97.53%，实现扣非归母净利润 24.56 亿元，同比增长 68.25%。

观点：

- **收入利润延续高增，单季营收创历史新高。**前三季度公司实现营业收入 1,021.55 亿元，同比增长 32.12%，归母净利润 27.73 亿元，同比增长 97.53%；第三季度实现营业收入 386.40 亿元，同比增长 29.24%，环比增长 8.75%，单季收入首破 380 亿元；实现归母净利润 6.06 亿元，同比增长 66.97%。单季扣非归母净利润 5.83 亿元，同比增长 70.41%；前三季度公司控股子公司新华三实现营业收入 809.83 亿元，同比增长 35.83%。其中国内政企业务收入 718.68 亿元，同比增长 39.54%，AI 服务器与数据中心交换机是主要拉动力；国际业务收入 47.85 亿元，同比增长 37.59%，政企与出海双轮驱动的格局进一步确立。

- **费用端明显减负，备货与合同负债同步抬升。**前三季度公司销售费用率 3.20%、管理费用率 0.75%、研发费用率 3.82%，分别同比下降 0.60、0.25、1.00 个百分点；同时，研发费用绝对额 39.03 亿元、同比增长 4.74%，投入总量仍在增加。资产负债表两端同步扩张：期末存货 667.11 亿元，较上年末增长 53.12%；合同负债 141.23 亿元，保持高位；应付票据与应付账款分别较上年末增长 86.60%、90.57%，合计 431.96 亿元，其中应付账款增长主要来自新华三备货对应的应付货款增加。我们认为公司在手订单饱满，收入确认节奏滞后于交付节奏。

- **智算基础设施建设进入规模交付阶段，公司以“算力×联接”全栈能力承接需求。**行业层面，人工智能需求从训练向推理延伸，计算形态走向整网化、系统级规模运营，对服务器与高速互联的协同设计提出更高要求；公司积极把握行业机遇，推出多款智算和国产化产品，不断丰富产品矩阵。计算侧，公司 UniPoD S80000 系列超节点覆盖 32 卡至 1024 卡全品类、最大可扩展至 16384 卡，兼容多厂商 CPU、GPU、NPU、DPU 异构算力；网络侧，布局单芯片 102.4T 智算交换机，引入 CPO/NPO 等高速光互联技术，满足 Scale-Up 与 Scale-Out 场景下更高密度、更大吞吐的需求。此外，公司积极优化业务体系布局，完成对新华三 6.98%股权的收

购，持股比例提升至 87.98%，增厚归属于上市公司股东的净利润，AI 基础设施系统协同和一体化交付能力进一步提升。

- **投资建议：**公司作为国内 ICT 基础设施龙头，本轮增长由 AI 服务器与交换机驱动，有望核心受益于全球 AI 基建扩张浪潮。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 33.38/46.15/60.38 亿元；预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.17/1.61/2.11 元，当前股价为 23.00 元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 19.7/14.3/10.9 倍。首次覆盖，给予**“增持”**评级。
- **风险提示：**AI 算力资本开支不及预期；超节点产品放量节奏不及预期；存储等上游原材料涨价侵蚀毛利率；海外市场拓展与供应链交付不及预期；行业竞争加剧导致价格战；汇率波动影响财务费用。
- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	79,024	96,748	129,447	160,131	189,918
增长率（%）	2.22	22.43	33.80	23.70	18.60
归母净利润（百万元）	1,572	1,686	3,338	4,615	6,038
增长率（%）	-25.23	7.19	98.05	38.24	30.84
ROE（%）	12.30	12.42	21.94	22.66	22.10
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.55	0.59	1.17	1.61	2.11
市盈率（P/E）	37.8	44.7	19.7	14.3	10.9
市净率（P/B）	5.9	4.9	3.6	2.9	2.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	65,130	72,199	94,103	94,341	120,544
现金	7,534	8,945	11,967	13,851	15,630
应收票据及应收账款	14,251	13,442	21,250	22,298	29,156
其他应收款	659	289	979	589	1,271
预付账款	1,683	2,418	3,069	3,090	4,214
存货	36,847	43,568	51,996	50,372	64,846
其他流动资产	4,157	3,537	4,842	4,140	5,427
非流动资产	23,684	24,124	24,327	24,327	24,258
长期股权投资	177	268	259	249	236
固定资产	1,086	982	1,239	1,329	1,250
无形资产	4,022	3,924	3,783	3,647	3,558
其他非流动资产	18,398	18,950	19,045	19,103	19,215
资产总计	88,814	96,323	118,430	118,668	144,803
流动负债	59,015	66,187	83,788	78,040	96,684
短期借款	5,064	7,934	14,297	15,152	11,050
应付票据及应付账款	19,664	22,799	43,256	36,595	57,764
其他流动负债	34,286	35,454	26,235	26,292	27,870
非流动负债	13,684	12,653	12,244	11,738	11,118
长期借款	11,009	10,218	9,809	9,303	8,683
其他非流动负债	2,676	2,435	2,435	2,435	2,435
负债合计	72,699	78,840	96,032	89,777	107,802
少数股东权益	2,782	2,737	4,313	6,245	8,384
股本	2,860	2,860	2,860	2,860	2,860
资本公积	16	16	16	16	16
留存收益	10,457	11,874	16,620	22,888	30,629
归属母公司股东权益	13,332	14,747	18,085	22,646	28,617
负债和股东权益	88,814	96,323	118,430	118,668	144,803

现金流量表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,441	3,487	9,057	3,146	7,991
净利润	1,982	2,171	4,914	6,547	8,177
折旧摊销	549	550	566	738	833
财务费用	954	1,053	1,021	1,337	1,261
投资损失	-35	18	-44	-50	-28
营运资金变动	-1,852	-1,378	2,336	-5,769	-2,641
其他经营现金流	842	1,073	265	343	389
投资活动现金流	-358	-530	-734	-706	-741
资本支出	534	613	778	748	778
长期投资	75	-61	9	10	13
其他投资现金流	100	145	35	32	23
筹资活动现金流	-9,286	-1,649	-19,598	-1,411	-1,368
短期借款	-1,218	2,869	6,364	855	-4,102
长期借款	5,923	-791	-409	-506	-620
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-17,819	0	0	0	0
其他筹资现金流	3,828	-3,728	-25,553	-1,759	3,354
现金净增加额	-7,203	1,258	-11,274	1,029	5,881

利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	79,024	96,748	129,447	160,131	189,918
营业成本	65,282	82,632	109,900	135,127	159,577
税金及附加	270	301	458	549	640
销售费用	4,144	4,052	5,307	6,533	7,996
管理费用	1,027	1,166	1,527	1,906	2,374
研发费用	5,102	4,953	6,459	8,023	9,572
财务费用	954	1,053	1,021	1,337	1,261
资产和信用减值损失	-1,025	-875	-255	-324	-384
其他收益	809	698	753	725	739
公允价值变动收益	101	-159	-26	-40	-31
投资净收益	35	-18	44	50	28
资产处置收益	3	64	17	21	26
营业利润	2,169	2,302	5,307	7,090	8,876
营业外收入	86	119	91	96	98
营业外支出	28	47	23	26	31
利润总额	2,227	2,375	5,375	7,160	8,943
所得税	245	203	461	614	766
净利润	1,982	2,171	4,914	6,547	8,177
少数股东损益	410	486	1,576	1,932	2,139
归属母公司净利润	1,572	1,686	3,338	4,615	6,038
EBITDA	3,334	4,033	6,861	8,969	10,734
EPS（元）	0.55	0.59	1.17	1.61	2.11

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	2.22	22.43	33.80	23.70	18.60
营业利润同比增速(%)	-41.03	6.15	130.50	33.60	25.19
归属于母公司净利润同比增速(%)	-25.23	7.19	98.05	38.24	30.84
获利能力					
毛利率(%)	17.39	14.59	15.10	15.62	15.98
净利率(%)	2.51	2.24	3.80	4.09	4.31
ROE(%)	12.30	12.42	21.94	22.66	22.10
ROIC(%)	5.70	6.90	12.73	14.86	17.26
偿债能力					
资产负债率(%)	81.86	81.85	81.09	75.65	74.45
净负债比率(%)	140.46	128.58	67.77	48.91	22.18
流动比率	1.10	1.09	1.12	1.21	1.25
速动比率	0.42	0.36	0.44	0.50	0.51
营运能力					
总资产周转率	0.90	1.05	1.21	1.35	1.44
应收账款周转率	5.66	7.30	7.68	7.61	7.65
应付账款周转率	4.63	5.08	4.96	4.53	4.75
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.59	1.17	1.61	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.22	3.17	1.10	2.79
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.16	6.32	7.92	10.01
估值比率					
P/E	37.8	44.7	19.7	14.3	10.9
P/B	5.9	4.9	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	27.30	22.53	12.41	9.59	7.66

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		