

紫光股份(000938.SZ)

营收稳步增长，运营商业务和紫光云业务表现良好

推荐（维持）

股价：18.38 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.thunis.com
大股东/持股	西藏紫光通信投资有限公司/28.00%
实际控制人	
总股本(百万股)	2,860
流通 A 股(百万股)	2,860
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	526
流通 A 股市值(亿元)	526
每股净资产(元)	10.71
资产负债率(%)	48.1

行情走势图



证券分析师

闫磊

投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

付强

投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公告 2022 年半年报，2022 年上半年实现营业收入 344.02 亿元，同比增长 11.88%，实现归母净利润 9.59 亿元，同比增长 3.58%，EPS 为 0.335 元。

平安观点：

■ 公司上半年营收稳步增长。公司 2022 年上半年实现营业收入 344.02 亿元，同比增长 11.88%，实现归母净利润 9.59 亿元，同比增长 3.58%，实现扣非归母净利润 8.75 亿元，同比增长 26.38%。公司营收和归母净利润实现平稳增长，扣非归母净利润实现快速增长。分产品看，公司 ICT 基础设施及服务业务实现收入 221.29 亿元，同比增长 24.94%，占营业收入的比重为 64.32%，同比提高 6.72 个百分点；公司 IT 产品分销与供应链服务业务实现收入 143.91 亿元，同比下降 1.43%，占营业收入的比重为 41.83%，同比下降 5.65 个百分点。毛利率较高的 ICT 基础设施及服务业务收入在营收中的比重进一步提高，公司营收结构持续优化。2022 年一季度，公司在国内以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机、企业网路由器、企业级 WLAN、X86 服务器等产品市场份额持续领先。公司在国内 ICT 行业领先地位稳固。

■ 公司毛利率和期间费用率同比提高，研发投入持续加大。公司 2022 年上半年毛利率为 21.67%，同比提高 2.50 个百分点，主要是因为公司营收结构持续优化。公司 2022 年上半年期间费用率为 15.35%，同比提高 1.98 个百分点。其中，财务费用率同比提高 1.34 个百分点，主要是因为公司子公司新华三汇兑损失增加；研发费用率同比提高 0.71 个百分点，主要是因为，公司围绕新一代智能网络、智能计算、主动安全、云计算等方面持续加强研发，上半年研发费用为 23.63 亿元，同比增长 24.87%。

■ 公司运营商业务和紫光云业务表现良好。2022 年上半年，公司控股子公司新华三不断加深与运营商的全方位合作，大份额中标运营商集采项目和重大项目，运营商业务规模快速提升。新华三国内运营商业务实现营业收入 40.04 亿元，同比大幅增长 38.34%。公司控股子公司紫光云公司持续进行关键技术升级演进，打造云数智全栈分布式云，并不断提升边缘云

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	59705	67638	78838	92623	109639
YOY(%)	10.4	13.3	16.6	17.5	18.4
净利润(百万元)	1895	2148	2463	3050	3797
YOY(%)	2.8	13.4	14.7	23.8	24.5
毛利率(%)	19.8	19.5	20.4	21.1	21.7
净利率(%)	3.2	3.2	3.1	3.3	3.5
ROE(%)	6.4	7.2	7.7	8.8	10.0
EPS(摊薄/元)	0.66	0.75	0.86	1.07	1.33
P/E(倍)	27.7	24.5	21.3	17.2	13.8
P/B(倍)	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4

能力；强化云服务核心能力，重点升级产业云服务。紫光云公司云服务业务不断取得突破进展，陆续中标曲靖政务云、重庆税务云、深圳联通公安专享云、洛阳公安专享云、中建科云等项目。报告期内，紫光云公司实现营业收入 5.58 亿元，同比高速增长 42.38%。运营商业务和云业务将是公司未来发展的重要推动力。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2022 年半年报，我们调整业绩预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 24.63 亿元（前值为 26.60 亿元）、30.50 亿元（前值为 33.30 亿元）、37.97 亿元（前值为 41.86 亿元），EPS 分别为 0.86 元、1.07 元和 1.33 元，对应 8 月 19 日收盘价的 PE 分别约为 21.3、17.2、13.8 倍。公司产品覆盖“芯—云—网—边—端”产业链，在国内 ICT 基础设施及服务市场领先地位稳固。公司 ICT 基础设施及服务业务收入在营收中的比重进一步提高，公司营收结构进一步优化。公司运营商业务和紫光云业务表现良好，将是公司未来发展的重要推动力。当前，公司间接控股股东重整计划已执行完毕，智广芯成为公司间接控股股东，公司进入新的发展阶段。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）ICT 基础设施及服务业务发展不达预期。公司是国内领先的 ICT 基础设施及服务提供商，以太网交换机、企业路由器、X86 服务器等产品在国内的市场份额领先。但如果公司不能保持产品的持续更新与迭代，则公司的 ICT 基础设施及服务业务将存在发展不达预期的风险。（2）紫光云业务发展不达预期。紫光云 3.0 通过紫鸾平台实现了公有云、私有云、混合云、边缘云多场景的架构统一和全面技术同构。如果紫光云未来在智慧城市、政务、交通、教育、医疗、金融、产业互联网等行业的用户接受度不达预期，则公司紫光云业务将存在发展不达预期的风险。（3）公司运营商业务发展不达预期。报告期内，公司大份额中标运营商集采项目和重大项目，运营商业务规模快速提升。但如果公司不能持续保持产品和技术的先进性，或者不能持续保持跟运营商客户的紧密协同，则公司运营商业务将存在发展不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	43579	47988	58580	71399
现金	8960	8068	12081	16791
应收票据及应收账款	12217	14240	16729	19803
其他应收款	207	241	284	336
预付账款	839	978	1149	1360
存货	18424	21232	24743	29064
其他流动资产	2933	3229	3594	4045
非流动资产	22852	21822	20785	19826
长期投资	134	133	131	129
固定资产	1658	1425	1187	943
无形资产	3880	3244	2605	1964
其他非流动资产	17179	17021	16862	16789
资产总计	66430	69810	79365	91225
流动负债	28429	27906	32598	38371
短期借款	4290	0	0	0
应付票据及应付账款	11818	13620	15872	18643
其他流动负债	12321	14286	16726	19728
非流动负债	2333	2216	2100	1986
长期借款	546	428	313	199
其他非流动负债	1787	1787	1787	1787
负债合计	30763	30122	34697	40357
少数股东权益	5707	7593	9929	12837
股本	2860	2860	2860	2860
资本公积	17834	17834	17834	17834
留存收益	9266	11401	14044	17336
归属母公司股东权益	29961	32095	34739	38030
负债和股东权益	66430	69810	79365	91225

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-2519	4041	4628	5402
净利润	3792	4349	5386	6705
折旧摊销	723	1028	1035	957
财务费用	-292	87	-17	-38
投资损失	24	24	24	24
营运资金变动	-8170	-1535	-1887	-2334
其他经营现金流	1404	88	88	88
投资活动现金流	1776	-110	-110	-110
资本支出	351	0	-0	0
长期投资	2276	0	0	0
其他投资现金流	-851	-110	-110	-110
筹资活动现金流	133	-4823	-505	-581
短期借款	1223	-4290	0	0
长期借款	546	-118	-116	-114
其他筹资现金流	-1636	-415	-389	-468
现金净增加额	-627	-892	4013	4711

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	67638	78838	92623	109639
营业成本	54433	62731	73104	85869
税金及附加	253	295	347	411
营业费用	4114	4620	5576	6633
管理费用	926	1025	1204	1425
研发费用	4338	5440	6484	7784
财务费用	-292	87	-17	-38
资产减值损失	-587	-684	-804	-951
信用减值损失	-116	-135	-159	-188
其他收益	902	902	902	902
公允价值变动收益	45	0	0	0
投资净收益	-24	-24	-24	-24
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	4088	4700	5842	7296
营业外收入	93	93	93	93
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	4176	4789	5931	7384
所得税	384	440	545	679
净利润	3792	4349	5386	6705
少数股东损益	1645	1886	2336	2908
归属母公司净利润	2148	2463	3050	3797
EBITDA	4607	5904	6948	8303
EPS (元)	0.75	0.86	1.07	1.33

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	13.3	16.6	17.5	18.4
营业利润(%)	10.4	15.0	24.3	24.9
归属于母公司净利润(%)	13.4	14.7	23.8	24.5
获利能力				
毛利率(%)	19.5	20.4	21.1	21.7
净利率(%)	3.2	3.1	3.3	3.5
ROE(%)	7.2	7.7	8.8	10.0
ROIC(%)	10.7	11.8	13.7	16.2
偿债能力				
资产负债率(%)	46.3	43.1	43.7	44.2
净负债比率(%)	-11.6	-19.2	-26.3	-32.6
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	5.62	5.62	5.62	5.62
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.86	1.07	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.88	1.41	1.62	1.89
每股净资产(最新摊薄)	10.48	11.22	12.15	13.30
估值比率				
P/E	24.5	21.3	17.2	13.8
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.7	10.0	8.4	7.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033