

收购新华三剩余股权取得进展， 定增稀释影响不大

核心观点

公司发布重大资产购买预案，收购新华三剩余 49% 股权稳定推进。公司拟由全资子公司紫光国际以支付现金 35 亿美金的方式向 HPE 开曼及其子公司 Izar Holding Co 收购其 49% 股权，收购完成后，紫光股份将持有新华三 100% 股权。同时，公司拟向特定对象发行 A 股股票募集不超过 120 亿元，用于提供资金支持。公司收购新华三少数股权，将进一步优化公司整体业务布局，增厚上市公司盈利水平，在 AI 服务器，高速交换机等产品领域保持较强的竞争力。在数字中国及人工智能快速发展的时代，公司有望充分受益于 ICT 基础设施需求的增长。

事件

5月26日晚，公司发布重大资产购买预案、向特定对象发行A股股票预案。公司拟由全资子公司紫光国际以支付现金的方式收购新华三剩余49%股权，合计作价为35亿美元（246.85亿元人民币）。公司计划向不超过35名（含35名）特定对象发行股票募集资金总额不超过120亿元（含本数）用于本次收购。

简评

1、收购新华三剩余股权稳步推进，定增120亿元稀释影响小。

5月27日，公司发布重大资产购买预案，拟由全资子公司紫光国际以支付现金的方式向HPE开曼购买所持有的新华三48%股权，交易作价为34.29亿美元，以支付现金的方式向Izar Holding Co购买所持有的新华三1%股权，交易作价为0.71亿美元，合计收购新华三49%股权，合计作价为35亿美元（按照5月25日中间价汇率折合246.85亿元人民币）。公司计划向不超过35名特定对象发行股票募集资金总额不超过120亿元，用于本次收购。

公司此次发布重大资产购买预案，表明收购新华三剩余股权的进程正稳步推进。公司将通过自有资金、自筹资金（包括银行贷款、定增募集和其它筹集资金）来支付35亿美金的交易对价。本次定增规模不超过120亿元，若完成对公司市值稀释影响较小，具备较好的投资机会。我们认为，收购完成后将进一步优化公司整体业务布局，增厚盈利水平，在AI服务器，网络设备和安全产品等领域保持较强的竞争力。在数字中国及人工智能快速发展的时代，公司有望充分受益于ICT基础设施需求的增长。

紫光股份 (000938.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

发布日期：2023年05月28日

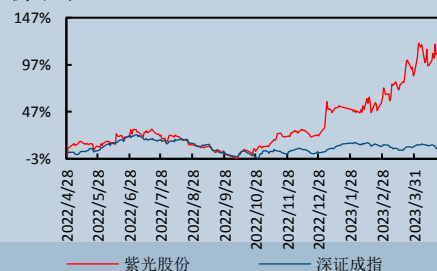
当前股价：29.38 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.32/-7.72	24.23/25.90	73.03/69.65
12 月最高/最低价 (元)		34.43/15.17
总股本 (万股)		286,007.99
流通 A 股 (万股)		286,007.99
总市值 (亿元)		840.29
流通市值 (亿元)		840.29
近 3 月日均成交量 (万)		7109.76
主要股东		
西藏紫光通信科技有限公司		28.00%

股价表现



2、ICT 龙头持续领先，竞争力不断增强。

公司在 ICT 多个领域保持领先，技术实力与创新能力不断增强，多项产品在国内的市场占有率处于前二地位。2022 年，在中国以太网交换机、企业网交换机、数据中心交换机市场，公司市场份额排名第二；中国企业网路由器市场份额持续位列市场第二；中国企业级 WLAN 市场份额连续 14 年蝉联市场第一；中国 X86 服务器市场份额保持市场第二，GPU 服务器国内市场份额排名第二。作为国内 ICT 设备的龙头厂商，在数字中国建设及 AI 快速发展的背景下，公司有望加速发展。

3、深度践行“AI in ALL”战略，算力设施全产品矩阵有望充分受益。

公司的 CPU+GPU+xPU 的核心算力组合在训练侧的计算速度提升 9 倍，在推理侧可实现 30 倍的性能增长。公司推出了新一代 H3C UniServer R5000 系列 AI 服务器，可覆盖从训练到推理的 AI 全场景，性能大幅提升。以 ChatGPT 这类大规模 AI 训练场景为例，该系列服务器可帮助用户实现 90% 的计算性能提升。而且，在最新的 MLPerf™ 的推理和训练测试中，该系列产品一举夺得 39 项配置第一。除了算力设备，公司在网络设备上持续推出新品，高带宽、低时延的网络设备能够显著提升计算效率。公司在 2022 年推出 400G 硅光融合交换机，全面支持 2.5D CPO 技术，相比传统的 400G 交换机，单端口功耗降低 40%+，散热效率提升 20%~30%，同时公司计划在 2023 年发布 800G 交换机和 800G 光模块，以支撑 AI 时代各种爆炸式的网络需求。

4、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级。

公司作为国内领先的云计算与数字化软硬件解决方案提供商，主要的 ICT 设备几乎都可位列国内份额前两位。公司云业务取得高速增长，客户侧不断扩大覆盖面。在 AIGC 高速发展以及运营商云方面资本开支不断提升的基础上，公司未来将充分享受市场红利，同时增速有望超过行业。子公司新华三为公司优质资产，收购剩余股权之后，有望加强协同，提升管理效率，业绩也有望实现显著提升。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 875.15 亿元、1000.06 亿元、1116.97 亿元，归母净利润分别为 27.53 亿元、34.45 亿元、38.00 亿元，当前市值对应 PE 31X、24X、22X；若收购新华三剩余 49% 股权，考虑并表因素，则 2023-2025 年备考归母净利润分别为 50.21 亿元、61.1 亿元、68.21 亿元，不考虑定增影响对应 2023-2025 年 PE 为 17X、14X、12X，维持“买入”评级。

5、风险提示：芯片等原材料对公司主要 ICT 设备作用很关键，若原材料紧缺，导致大幅涨价，或供应链受到限制，将对公司业绩影响存在较大风险；运营商和海外市场是公司重要的客户，若这两块市场开拓进度低于预期，将影响公司未来的增长；行业竞争加剧；国际环境变化，影响公司供应链的安全及稳定；大股东变化的影响，如管理层可能变动、可能减持等；债权人减持；公司采购多种海外原材料，若汇率变化超预期将增加公司汇兑损失，对公司盈利能力产生较大影响；公司收购新华三剩余 49% 股权尚需公司内部、商务部及外管局及有关反垄断机构等批准，存在一定的不确定性。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk