

# 紫光股份 (000938.SZ)

## 拟定增收购新华三剩余 49% 股权，不断增厚公司盈利能力

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	67,638	74,058	85,018	97,006	110,102
增长率 yoy (%)	12.6	9.5	14.8	14.1	13.5
归母净利润 (百万元)	2,148	2,158	2,487	2,894	3,359
增长率 yoy (%)	18.5	0.5	15.3	16.4	16.1
ROE (%)	10.6	9.9	10.1	10.7	11.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.75	0.75	0.87	1.01	1.17
P/E (倍)	39.1	38.9	33.8	29.0	25.0
P/B (倍)	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**事件:** 5月26日, 公司发布《紫光股份2023年度向特定对象发行A股股票预案》、《紫光股份有限公司重大资产购买预案》等公告, 公告称公司本次发行股票数量不超过本次向特定对象发行前公司总股本的25%, 募资不超过120亿元, 扣除发行费用后的净额用于收购新华三49%股权。

**提升紫光股份对新华三控制权, 增厚公司盈利能力。** 本次交易前, 公司通过紫光国际持有新华三51%股权, 本次交易将拟收购剩余49%股权。自2016年上市公司收购新华三控制权以来, 新华三的资产质量、收入及利润规模均大幅提升。2022年, 新华三全年营业收入为498.10亿元, 净利润为37.31亿元, 拥有较强的盈利能力。我们认为, 本次收购新华三少数股权完成后, 将有助于提升上市公司归母公司净利润规模, 进一步改善上市公司财务状况, 不断巩固并增厚公司盈利水平。

**深度布局数字经济 ICT, 有利于公司提升长期竞争力。** 新华三作为数字化解决方案领导者, 具有较强的竞争优势。**市场方面, 数字化解决产品及方案市场份额持续领先。** 2022年, 新华三在中国以太网交换机市场份额持续保持市场第二; 在中国企业网路由器市场份额持续保持市场第二; 在中国企业级WLAN市场连续十四年保持市场份额第一; 在中国X86服务器市场份额保持市场第二。**在技术方面, 以技术创新为核心引擎, 在 ICT 领域持续保持领先。** 截至2023年3月底, 新华三累计国内授权并有效的专利超过7,600项, 海外授权并有效的专利超过500项, 且近90%为发明专利。**在产品方面, 布局“云-网-算-存-端”产业线和数智创新, 持续深化一站式数字化解决方案。** 公司拥有计算、存储、网络、5G、安全、终端等全方位的数字化基础设施整体能力, 提供云计算、大数据、人工智能、工业互联网、信息安全、智能联接、边缘计算等在内的一站式数字化解决方案, 以及端到端的技术服务。我们认为, 新华三作为数字化解决方案领导者, 具有较强的竞争优势, 收购100%股权后, 有利用公司产业资源协同配置, 长期提升公司核心竞争力。

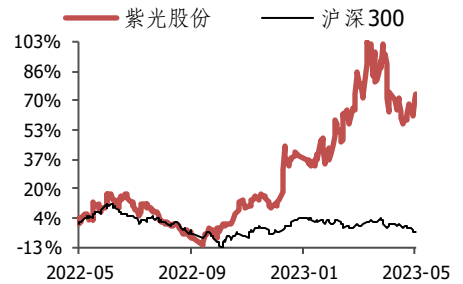
**妥善解决新华三少数股东卖出期权行权事宜, 为本次交易奠定基础。** HPE、Izar Holding Co 于2022年12月30日向紫光国际发出《关于行使卖出期权的通知》, 推动上市公司妥善解决前述卖出期权行权事宜。2023年5月26日, 紫光国际已与交易各方签署《股份购买协议》, 上市公司拟由全资子公司

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	计算机
2023年5月26日收盘价 (元)	29.38
总市值 (百万元)	84,029.15
流通市值 (百万元)	84,029.15
总股本 (百万股)	2,860.08
流通股本 (百万股)	2,860.08
近3月日均成交额 (百万元)	2,110.99

#### 股价走势



#### 作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cqws.com

#### 相关研究

- 《2023年Q1点评: 业绩持续增长, 夯实数字化解决方案龙头地位》2023-05-04
- 《数字化解决方案龙头, 持续深化 ICT 融合创新, 赋能百行百业—紫光股份年报业绩点评》2023-04-06

紫光国际以现金方式向 HPE 开曼购买持有的 48%股权，向 Izar Holding Co 购买持有的 1%股权，合计收购新华三 49%股权。我们认为，前期妥善解决期权行权事项以及签署购买协议为本次交易奠定了坚实的基础，有助于推动上市公司加速收购的进程，长期利好公司发展。

**盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 24.87/28.94/33.59 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34/29/25 倍，公司作为数字化解决方案龙头，持续赋能百行百业，持续看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济环境变化风险；技术和产品研发风险；经营风险；人力资源风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	43579	50712	55125	67516	72397
现金	8960	10669	17360	13975	24685
应收票据及应收账款	11148	13138	12737	17391	17170
其他应收款	207	405	298	505	406
预付账款	839	972	1107	1265	1428
存货	18424	20275	18280	28705	23071
其他流动资产	4001	5253	5343	5675	5637
<b>非流动资产</b>	22871	23351	22948	22566	22199
长期股权投资	134	112	86	56	29
固定资产	923	1042	1038	1019	987
无形资产	3955	3697	3537	3389	3256
其他非流动资产	17859	18500	18287	18102	17927
<b>资产总计</b>	66450	74063	78073	90082	94596
<b>流动负债</b>	28429	33322	32655	39138	37193
短期借款	4290	4175	4175	5681	4175
应付票据及应付账款	11818	13245	13209	18025	17560
其他流动负债	12321	15902	15271	15432	15458
<b>非流动负债</b>	2353	2913	2869	2827	2785
长期借款	100	200	156	114	72
其他非流动负债	2253	2713	2713	2713	2713
<b>负债合计</b>	30782	36235	35524	41965	39978
少数股东权益	5707	5987	7762	9862	12330
股本	2860	2860	2860	2860	2860
资本公积	17834	17834	17834	17834	17834
留存收益	9276	11148	14923	19411	24729
归属母公司股东权益	29961	31841	34787	38255	42289
<b>负债和股东权益</b>	66450	74063	78073	90082	94596

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-2180	4019	8204	-3759	13338
净利润	3792	3742	4262	4994	5827
折旧摊销	723	694	360	389	422
财务费用	-292	634	905	833	854
投资损失	24	-21	13	18	9
营运资金变动	-8170	-1883	2125	-11041	5026
其他经营现金流	1743	853	540	1048	1200
<b>投资活动现金流</b>	1776	38	76	-6	-21
资本支出	527	483	-17	37	82
长期投资	2276	429	26	30	27
其他投资现金流	27	92	33	1	34
<b>筹资活动现金流</b>	133	-2109	-1590	-1125	-1102
短期借款	1324	-114	0	1505	-1505
长期借款	100	100	-44	-42	-42
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-162	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1129	-2095	-1546	-2589	445
<b>现金净增加额</b>	-289	1993	6691	-4890	12215

资料来源: 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	67638	74058	85018	97006	110102
营业成本	54470	58772	66688	76314	86826
营业税金及附加	253	294	357	349	429
销售费用	4118	4251	5127	5665	6111
管理费用	934	964	1207	1232	1409
研发费用	4809	5299	6351	6868	7729
财务费用	-292	634	905	833	854
资产和信用减值损失	-703	-846	-585	-1067	-1243
其他收益	1422	1116	881	877	869
公允价值变动收益	45	27	45	19	43
投资净收益	-24	21	-13	-18	-9
资产处置收益	1	-1	1	0	0
<b>营业利润</b>	4088	4160	4712	5556	6403
营业外收入	93	69	92	68	80
营业外支出	5	10	9	8	8
<b>利润总额</b>	4176	4220	4795	5616	6476
所得税	384	478	532	622	649
<b>净利润</b>	3792	3742	4262	4994	5827
少数股东损益	1645	1584	1775	2100	2468
<b>归属母公司净利润</b>	2148	2158	2487	2894	3359
EBITDA	4897	4860	5167	6014	6795
EPS (元/股)	0.75	0.75	0.87	1.01	1.17

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	12.6	9.5	14.8	14.1	13.5
营业利润 (%)	16.0	1.8	13.3	17.9	15.3
归属母公司净利润 (%)	18.5	0.5	15.3	16.4	16.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	19.5	20.6	21.6	21.3	21.1
净利率 (%)	5.6	5.1	5.0	5.1	5.3
ROE (%)	10.6	9.9	10.1	10.7	11.1
ROIC (%)	10.7	9.8	10.9	11.5	12.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	46.3	48.9	45.5	46.6	42.3
净负债比率 (%)	-9.3	-13.1	-29.3	-16.0	-37.6
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.7	1.9
速动比率	0.8	0.8	1.0	0.9	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	6.7	6.1	6.6	6.5	6.4
应付账款周转率	6.4	5.9	6.7	6.4	6.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.75	0.75	0.87	1.01	1.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.76	1.41	2.87	-1.31	4.66
每股净资产 (最新摊薄)	10.48	11.13	12.00	12.93	14.03
<b>估值比率</b>					
P/E	39.1	38.9	33.8	29.0	25.0
P/B	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	17.4	17.2	15.1	14.1	11.1

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686