

2026年05月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

公司业绩高增，AI 解决方案领导者深度受益于算力红利

—紫光股份(000938.SZ) 公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

分析师：庄宇 S1050525120003

✉ zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

✉ hepc@cfsc.com.cn

联系人：石俊烨 S1050125060011

✉ shijy@cfsc.com.cn

紫光股份发布 2025 年报和 2026 年一季报：2025 年总营收 967.48 亿元（同比+22.43%），归母净利润 16.86 亿元（同比+7.19%），扣非净利润 16.35 亿元（同比+12.26%）。2026Q1 总营收 279.85 亿元（同比+34.61%），归母净利润 7.88 亿元（同比+126.06%），扣非净利润 6.20 亿元（同比+51.64%）。

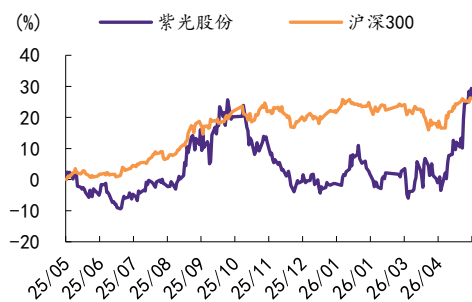
投资要点

基本数据

2026-04-30

当前股价(元)	31.99
总市值(亿元)	915
总股本(百万股)	2860
流通股本(百万股)	2860
52周价格范围(元)	22.71-32.42
日均成交额(百万元)	2178.02

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 业绩表现超预期，智算红利驱动营收利润双高增

2025 年，公司全年实现营业收入 967.48 亿元，同比增长 22.43%；实现归母净利润 16.86 亿元，同比增长 7.19%；实现扣非归母净利润 16.35 亿元，同比增长 12.26%。

2026 年，公司一季度单季实现营收 279.85 亿元，同比增长 34.61%；实现归母净利润 7.88 亿元，同比增长 126.06%。

核心子公司新华三表现尤为强劲，2026 年一季度实现营收 221.89 亿元，同比增长 45.08%；净利润 9.49 亿元，同比增长 28.16%。公司业绩高速增长的核心原因在于：精准把握人工智能建设与应用的市场机遇，深化“算力×联接”战略，在智算中心建设和国产化替代领域实现业务的加速落地与规模交付。此外，公司持续推进光互联与超节点两大前沿技术方向研发、丰富国产化产品矩阵。

■ 算力网络与液冷迎共振，AI 基础设施步入放量黄金期

在“人工智能+”及数字中国建设的宏观政策指引下，数字经济与实体经济加速融合，驱动底层算力基础设施需求增长。大模型参数量级的攀升与 AIGC 应用的全面落地，直接拉动了海外 CSP 大厂与国内互联网、运营商、政企在智算中心上的资本开支。在此背景下，行业技术迭代正发生深刻变革：一方面，超大规模集群推动网络架构向超低时延、高带宽的 800G 及 CPO 硅光技术演进；另一方面，高算力密度必然带来机柜散热方案的重构，液冷正加速替代传统风冷。我们认为宏观政策叠加技术代际更迭的趋势为具备全栈 AI Infra 交付能力的头部厂商打开了增量市场空间。

■ 全栈 ICT 能力与生态护城河深厚，核心技术集群突破引领市场

公司作为国内全栈 ICT 企业，2025 年在中国企业级 WLAN 市场份额达 27.9%（排名第一）、企业网交换机份额 36.1%（排名第一）、X86 服务器份额 12.5%（排名第三）。在核心产品矩阵与技术参数上，公司卡位智算赛道，推出了支持万亿参数模型训练的 H3C UniPoD S80000 超节点产品并全面实现关键部件液冷散热；网络端发布了 800G 国芯智算交换机，并在国芯 L3 设备中实现业界最低转发时延，51.2T CPO 硅光数据中心交换机正在研发中。

此外，公司正稳步推进收购新华三剩余股权的交易事项，这将进一步增厚公司归母净利润。公司在运营商、金融、政企市场的深厚积淀与全栈智算产品的突破，赋予了其在此轮 AI 算力建设红利中极高的确定性与稀缺性。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 1147.15、1332.29、1510.95 亿元，EPS 分别为 0.85、1.10、1.43 元，当前股价对应 PE 分别为 37.6、29.1、22.3 倍，考虑到公司作为国内全栈 ICT 领导者有望持续受益于本轮智算建设红利，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动导致政企及运营商 IT 资本开支不及预期；AI 相关技术迭代及新产品研发进展不及预期；核心零部件供应链面临外部环境限制。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	96,748	114,715	133,229	151,095
增长率（%）	22.4%	18.6%	16.1%	13.4%
归母净利润（百万元）	1,686	2,436	3,145	4,096
增长率（%）	7.2%	44.5%	29.1%	30.2%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.85	1.10	1.43
ROE（%）	9.6%	12.5%	13.9%	15.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	8,945	19,376	23,122	26,026
应收款	13,719	15,714	16,426	16,558
存货	43,568	43,095	43,728	45,985
其他流动资产	5,967	6,115	6,659	7,064
流动资产合计	72,199	84,300	89,935	95,633
非流动资产:				
金融类资产	264	264	264	264
固定资产	982	1,234	1,461	1,664
在建工程	573	673	773	873
无形资产	3,924	3,737	3,551	3,374
长期股权投资	268	268	268	268
其他非流动资产	18,377	18,377	18,377	18,377
非流动资产合计	24,124	24,290	24,430	24,557
资产总计	96,323	108,590	114,365	120,190
流动负债:				
短期借款	7,934	7,934	7,934	7,934
应付账款、票据	22,799	32,321	34,357	35,373
其他流动负债	18,572	18,572	18,572	18,572
流动负债合计	66,187	76,427	79,113	80,506
非流动负债:				
长期借款	10,218	10,218	10,218	10,218
其他非流动负债	2,435	2,435	2,435	2,435
非流动负债合计	12,653	12,653	12,653	12,653
负债合计	78,840	89,079	91,766	93,159
所有者权益				
股本	2,860	2,860	2,860	2,860
股东权益	17,483	19,510	22,599	27,031
负债和所有者权益	96,323	108,590	114,365	120,190

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2171	3123	4032	5251
少数股东权益	486	687	887	1155
折旧摊销	511	294	310	324
公允价值变动	-159	-29	-29	-29
营运资金变动	478	8570	798	-1401
经营活动现金净流量	3487	12646	5999	5300
投资活动现金净流量	-530	-352	-327	-304
筹资活动现金净流量	7474	-1096	-943	-819
现金流量净额	10,431	11,198	4,729	4,177

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	96,748	114,715	133,229	151,095
营业成本	82,632	97,966	113,645	128,733
营业税金及附加	301	344	360	378
销售费用	4,052	5,047	5,862	6,346
管理费用	1,166	1,262	1,332	1,360
财务费用	1,053	738	738	738
研发费用	4,953	5,736	6,661	7,555
费用合计	11,224	12,783	14,594	15,998
资产减值损失	-648	-757	-757	-757
公允价值变动	-159	-29	-29	-29
投资收益	-18	9	9	9
营业利润	2,302	3,404	4,415	5,770
加:营业外收入	119	102	102	102
减:营业外支出	47	37	37	37
利润总额	2,375	3,470	4,480	5,835
所得税费用	203	347	448	583
净利润	2,171	3,123	4,032	5,251
少数股东损益	486	687	887	1,155
归母净利润	1,686	2,436	3,145	4,096

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	22.4%	18.6%	16.1%	13.4%
归母净利润增长率	7.2%	44.5%	29.1%	30.2%
盈利能力				
毛利率	14.6%	14.6%	14.7%	14.8%
四项费用/营收	11.6%	11.1%	11.0%	10.6%
净利率	2.2%	2.7%	3.0%	3.5%
ROE	9.6%	12.5%	13.9%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	81.8%	82.0%	80.2%	77.5%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	7.1	7.3	8.1	9.1
存货周转率	1.9	2.3	2.6	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.59	0.85	1.10	1.43
P/E	54.3	37.6	29.1	22.3
P/S	0.9	0.8	0.7	0.6
P/B	6.2	5.7	5.0	4.2

■ 中小盘&北交所、电子组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB行业。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。