

紫光股份半年报：收入和利润高增，但经营现金流继续净流出，应收和存货扩张使增长质量仍需检验

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-29；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报把紫光股份的核心矛盾放在同一张表上：规模和利润跃升，经营现金却继续流出，应收、存货与项目交付决定增长能否落地。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：收入和利润高增，但经营现金流继续净流出，应收和存货扩张使增长质量仍需检验。归母和扣非利润都增长，收入增速也较高，说明企业网络和算力需求仍有支撑；若交付和回款在下半年改善，现金反方可能减弱。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	635.16亿元	+33.93%
归母净利润	21.67亿元	+108.18%
扣非净利润	18.74亿元	+67.59%
经营活动现金流	净流出42.09亿元	同比恶化49.46%
应收账款	197.75亿元	+4.97%
存货	510.56亿元	+17.18%

紫光股份上半年营业收入635.16亿元，同比增长33.93%；归母净利润21.67亿元，同比增长108.18%，扣非净利润18.74亿元，同比增长67.59%。企业网络、计算、云与安全基础设施仍是主要业务，业务扩张伴随应收账款197.75亿元和存货510.56亿元。收入高增说明需求和并购整合仍有支撑，但供应链规模也在同步变重。

经营活动现金流净流出42.09亿元，同比恶化49.46%；资产总额1091.27亿元，同比增长13.29%。利润增长明显快于现金，说明项目交付、采购付款、库存准备或客户账期占用了资金。归母利润高增并不能单独

证明经营质量改善，后续要看应收回款、存货周转和项目毛利是否一起修复。

经营传导：增长如何变成利润和现金

企业网络和算力基础设施的价值传导从客户资本开支开始，经产品交付、服务确认和项目毛利落到收入，最后由库存、应收与现金验证。紫光股份在产品、云和安全服务上具备规模基础，但本期现金净流出扩大，行业需求向股东回报的链条仍有缺口。经营活动现金流净流出42.09亿元，同比恶化49.46%；资产总额1091.27亿元，同比增长13.29%。利润增长明显快于现金，说明项目交付、采购付款、库存准备或客户账期占用了资金。归母利润高增并不能单独证明经营质量改善，后续要看应收回款、存货周转和项目毛利是否一起修复。

最强反方是经营现金流继续净流出42.09亿元，存货增长17.18%，应收也在增加；若项目延期、毛利率下行或供应链占款继续扩大，利润增长会先沉淀在资产负债表。若交付、毛利和回款连续改善，积极方向才更稳固。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在企业网络、计算、云与安全基础设施的产品和服务节点，连接客户资本开支、项目交付和供应链。行业的价值驱动包括企业网络、算力需求、产品结构、项目毛利和库存、应收和经营现金。

对公司的真实暴露在于：基础设施订单必须穿过交付、毛利、库存、应收和回款，才会形成稳定股东回报。首要约束是项目交付放慢、毛利率承压或应收和库存继续扩张，会让高收入增速带来更大现金占用。

企业网络和算力基础设施的价值传导从客户资本开支开始，经产品交付、服务确认和项目毛利落到收入，最后由库存、应收与现金验证。紫光股份在产品、云和安全服务上具备规模基础，但本期现金净流出扩大，行业需求向股东回报的链条仍有缺口。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价38.95元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代订单、项目毛利和回款证据，本期沿用上一期积极方向，但不因高收入增速或短期价格变化自动上调。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：归母和扣非利润都增长，收入增速也较高，说明企业网络和算力需求仍有支撑；若交付和回款在下半年改善，现金反方可能减弱。

最强反方是经营现金流继续净流出42.09亿元，存货增长17.18%，应收也在增加；若项目延期、毛利率下行或供应链占款继续扩大，利润增长会先沉淀在资产负债表。若交付、毛利和回款连续改善，积极方向才更稳固。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的订单交付、项目毛利、存货周转和应收回款。收入高增已经出现，短期必须看现金是否跟上。上调条件：若交付、毛利和回款同步改善则上调；若收入继续增长但现金净流出扩大则下调。下一次检查：2026年三季报及订单、交付和回款数据。

3至12个月 3到12个月看企业网络、算力和云服务能否在多个财务期保持利润质量。规模扩张只有穿过库存和应收，才会兑现为更高回报。上调条件：若利润增长伴随现金转正和周转改善则上调；若资产扩张长期快于现金回报则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：现金转化与分部毛利。

1至2年 1到2年看公司能否形成多产品、多客户的交付能力，并在行业投资周期中保持现金循环。长期积极判断建立在利润和现金共同兑现上，不是半年增速外推。上调条件：若多产品现金回报稳定且应收存货受控则上调；若高增长长期伴随现金恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期利润和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 紫光股份2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-29）
2. 紫光股份2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-29）
3. 交易所紫光股份2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券紫光股份2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。