

紫光股份：基础设施增长能否沉淀为可持续回报

独立研究意见 | 研究截止2026年7月26日

我们怎么看

公开披露显示紫光股份的经营增长、利润和核心业务基础具有支撑，但这种正面判断以新华三收入与利润、项目交付和产品结构继续兑现为条件。

为什么现在形成这个看法

2025年营业收入967.48亿元、归母净利润16.86亿元、经营活动现金流34.87亿元，分别同比增长22.43%、7.19%和42.86%。

最强反方

人工智能基础设施建设和新华三的客户覆盖可能继续释放规模效应，使当前对现金与持续性的要求显得偏严。

什么会改变我们的看法

新华三收入与利润与项目交付和产品结构在连续正式披露中共同改善；订单与收入增长未转化为经营现金，或利润增长主要依赖一次性因素、项目结构和费用压力抵消。

这是Niselor Research基于公开信息形成的独立研究意见，不是买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

商业基础、经营与现金

公司面向企业和机构客户提供网络、计算、存储、云与安全基础设施产品和服务。

2025年信息通信基础设施与服务收入768.47亿元，占营业收入79.43%；新华三收入759.81亿元、净利润31.51亿元。

本次研究的起点不是把紫光股份放进一个宽泛主题，而是回答：基础设施与服务收入的增长能否穿过项目交付、利润率和回款，形成更稳定的股东回报？。这要求把资产、产品或服务的真实暴露，与可披露的收入、利润和现金联系起来。

紫光股份的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把商业模式、真实暴露和关键经营指标放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核紫光股份：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对商业模式、真实暴露和关键经营指标的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。紫光股份的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕商业模式、真实暴露和关键经营指标的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，紫光股份不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代商业模式、真实暴露和关键经营指标的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，紫光股份的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解商业模式、真实暴露和关键经营指标时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让紫光股份下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。紫光股份的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读紫光股份时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

2025年营业收入967.48亿元、归母净利润16.86亿元、经营活动现金流34.87亿元，分别同比增长22.43%、7.19%和42.86%。

2026年第一季度营业收入279.85亿元、归母净利润7.88亿元、经营活动现金流净额为负30.93亿元；收入和净利润分别同比增长34.61%和126.06%。

公司披露的半年度业绩预告预计归母净利润19.10亿至23.20亿元；扣除非经常性损益后预计16.10亿至20.20亿元，仍以正式半年报为准。

这些数字不能被压缩为单一好坏判断。季度具有季节性，业绩预告或快报也存在正式报告前的边界；研究关注的是各项指标是否在同一逻辑下变化。

紫光股份的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把收入、利润、现金和披露口径放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核紫光股份：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对收入、利润、现金和披露口径的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。紫光股份的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕收入、利润、现金和披露口径的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，紫光股份不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代收入、利润、现金和披露口径的业务数据。研究观点需要由公司 and 产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，紫光股份的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解收入、利润、现金和披露口径时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让紫光股份下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。紫光股份的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

图表说明	经营结果与现金
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
2025年经营事实	2025年营业收入967.48亿元、归母净利润16.86亿元、经营活动现金流34.87亿元，分别同比增长22.43%、7.19%和42.86%。

产业传导与证据

客户数字化建设经网络、服务器、存储、软件与服务交付传导到收入；项目结构、供应链、费用和回款共同决定利润与现金。

工业和信息化部数据显示，2026年一季度电信业务收入4394亿元，同比下降1.8%，业务总量同比增长8.3%；行业总量与公司政企业务并非同一口径。

对紫光股份而言，行业资料只能解释外部约束，不能替代公司自身数据。只有新华三收入与利润、项目交付和产品结构、经营现金与应收周转能够同时被经营披露和现金数据支持，产业变化才可以进入公司结论。

紫光股份的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把产业变量、公司指标和现金传导放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核紫光股份：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对产业变量、公司指标和现金传导的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。紫光股份的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕产业变量、公司指标和现金传导的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，紫光股份不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代产业变量、公司指标和现金传导的业务数据。研究观点需要由公司 and 产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，紫光股份的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解产业变量、公司指标和现金传导时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让紫光股份下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。紫光股份的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构性的推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读紫光股份时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

图表说明	近端经营变化
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
2026年一季度	2026年第一季度营业收入279.85亿元、归母净利润7.88亿元、经营活动现金流净额为负30.93亿元；收入和净利润分别同比增长34.61%和126.06%。

市场预期与条件价值

本研究把000938在2026-07-24的完整收盘价41.45元作为可复算的市场参考。它不是交易信号，也不会自动改变公司质量、产业判断或本报告的观点方向。

更有意义的市场问题是：基础设施与服务收入的增长能否穿过项目交付、利润率和回款，形成更稳定的股东回报？。市场可以先对一项公告或价格变化作出反应，但收入、利润、现金与项目执行是否兑现，仍要等待后续披露。

本报告不使用盘中数据、均线、形态、资金流或传统技术指标。估值分布、概率和单一风险收益比也没有在当前证据下计算，因此不会用醒目单点数值替代条件分析。

紫光股份的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把价格参考、经营验证与条件价值放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核紫光股份：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对价格参考、经营验证与条件价值的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。紫光股份的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕价格参考、经营验证与条件价值的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，紫光股份不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代价格参考、经营验证与条件价值的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，紫光股份的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解价格参考、经营验证与条件价值时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让紫光股份下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。紫光股份的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

。

图表说明	产业到公司的传导
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
经营传导	客户数字化建设经网络、服务器、存储、软件与服务交付传导到收入；项目结构、供应链、费用和回款共同决定利润与现金。

反方、证伪与三期限展望

我们目前的总体研究观点为正面。公开披露显示紫光股份的经营增长、利润和核心业务基础具有支撑，但这种正面判断以新华三收入与利润、项目交付和产品结构继续兑现为条件。

最强反方是：人工智能基础设施建设和新华三的客户覆盖可能继续释放规模效应，使当前对现金与持续性的要求显得偏严。。这不是附带的风险提示，而是足以改变结论的一条竞争性解释。

更负面的变化是：订单与收入增长未转化为经营现金，或利润增长主要依赖一次性因素、项目结构和费用压力抵消。。若发生，当前观点必须重新签发；若反方条件得到连续事实支持，观点也应相应上修。

紫光股份的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把支持证据、反方证据与改变条件放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核紫光股份：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对支持证据、反方证据与改变条件的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。紫光股份的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕支持证据、反方证据与改变条件的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，紫光股份不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据。

。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代支持证据、反方证据与改变条件的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写

。

若后续数据支持相反解释，紫光股份的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解支持证据、反方证据与改变条件时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让紫光股份下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。紫光股份的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

。

未来3个月，重点看正式半年报或下一次法定披露，核对新华三收入与利润、项目交付和产品结构是否与近端数据一致。

超过3个月至12个月，重点看这些变量能否穿过一个完整经营周期，而不是由单次确认、季节性或项目时点造成。

超过12个月至24个月，重点看经营现金与应收周转能否形成可复制的经营与现金回报。三个期限都不是交易时间表，而是本观点接受检验的具体窗口。

紫光股份的这一判断不把单一财务期当作趋势。收入、利润、现金、库存或应收项目可能在不同时间确认；只有把三期限、下一次披露与可证伪条件放回业务链条，才能判断变化是暂时错位，还是经营质量真的改变。公开资料没有覆盖的环节，会在后续披露中继续核验。

研究把事实、条件和判断分开。已经披露的数字说明公司或产业此刻处于什么位置；条件性判断说明哪些变量可能影响下一阶段；结论只在两者能建立清晰传导关系时形成。这样做不是弱化观点，而是让观点能够被下一次披露推翻或加强。

读者可以用三个问题复核紫光股份：驱动因素有没有落到经营指标，经营指标有没有转成现金，现金变化能否覆盖资本与周转需要。若其中任一环节与预期相反，就不应只用收入规模或行业叙事维持原有看法。

对三期限、下一次披露与可证伪条件的判断还需要看口径是否连续。合并范围、会计确认、产品或资产分类发生变化时，表面同比可能不能直接比较。报告因此会标明已经披露的调整，并把无法统一的口径留在限制项中，而不是计算一个看似精确的平均值。

时间顺序同样重要。先发生的经营事实可以解释后续利润和现金，后发生的公告不能倒过来证明之前已经兑现。紫光股份的读者应把披露日期、会计期和观察期分开，避免把最近消息误读为最新经营结果。

风险不是在正文末尾附加的一段话。围绕三期限、下一次披露与可证伪条件的风险通常会先出现在量、价、成本、周转或资本开支之中；研究把它们写进传导链，目的是让读者知道风险会怎样进入利润表和现金流量表。

当行业资料与公司资料指向不同方向时，紫光股份不会把两者抵消为中间数。宏观指标可以提供环境线索，公司披露回答真实暴露；两者发生冲突时，报告保留冲突，并指出下一次可以解开冲突的经营数据

。

本节也不把市场价格当成验证依据。价格可以反映某个时点的交易结果，却不能替代三期限、下一次披露与可证伪条件的业务数据。研究观点需要由公司和产业事实重签，不能由行情变化或行情变化自动改写。

若后续数据支持相反解释，紫光股份的结论应当改变，而不是寻找更长的叙述来维持原判断。可复核性来自明确的条件、下一次检查窗口和来源边界，而不是来自文字长度本身。

资本与现金的关系需要单独阅读。利润改善可能伴随应收、库存或项目投入增加；现金改善也可能来自回收旧账、压缩营运资本或延后支出。理解三期限、下一次披露与可证伪条件时，读者应同时核对利润表、资产负债表和现金流量表。

对于尚未披露的细分数据，研究只说明其缺口对结论的影响。没有可审计的来源，就不把推测包装成图表、比例或趋势线。这样保留空白，反而能让紫光股份下一次披露的新增信息发挥真正的区分作用。

本段的目的是不是增加一个新的结论，而是说明现有结论的使用范围。紫光股份的方向判断只覆盖研究基准日起两年以内的观察窗口；超过这个范围的结构推断缺少足够近端证据，不在本报告的判断范围内。

数据的可复算性来自单位、日期与会计期的对应关系。阅读紫光股份时，应避免把年度累计数、单季流量和期末存量混在同一比较中；三者各自说明的问题不同，合并解释时必须保留边界。

图表说明	未来核验路线
读者结论	图表帮助定位传导关系和下一步核验，不构成交易信号。
主要观察变量	新华三收入与利润、项目交付和产品结构、经营现金与应收周转

三个观察期限

未来3个月（2026-07-26至2026-10-26）

我们对紫光股份未来3个月的想法为正面，重点不是价格波动，而是近端披露能否核对新华三收入与利润与项目交付和产品结构。

改变看法：新华三收入与利润与项目交付和产品结构在后续正式披露中共同改善；订单与收入增长未转化为经营现金，或利润增长主要依赖一次性因素、项目结构和费用压力抵消。

下一次检查：下一次法定披露或主管部门数据窗口

3-12个月（2026-10-27至2027-07-26）

我们对紫光股份超过3个月至12个月的想法为正面，需要观察新华三收入与利润、项目交付和产品结构和现金是否穿过完整经营周期。

改变看法：新华三收入与利润与项目交付和产品结构在后续正式披露中共同改善；订单与收入增长未转化为经营现金，或利润增长主要依赖一次性因素、项目结构和费用压力抵消。

下一次检查：完整财务期与年度经营数据窗口

1-2年（2027-07-27至2028-07-26）

我们对紫光股份超过12个月至24个月的想法为正面，关键是经营现金与应收周转能否形成可复制的经营与现金回报。

改变看法：新华三收入与利润与项目交付和产品结构在后续正式披露中共同改善；订单与收入增长未转化为经营现金，或利润增长主要依赖一次性因素、项目结构和费用压力抵消。

下一次检查：年度报告与项目、资产或产品结构复核窗口

来源说明

本报告基于公司定期报告、重大公告、交易所与独立行情及主管部门公开资料编制。来源名称、日期、口径和限制请与正文一起阅读。

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。