

中兴通讯(000063)

报告日期: 2023年04月24日

第二曲线增超 40%，大力投入 AI 算力

——中兴通讯 2023 年一季度报点评报告

投资要点

□ 23Q1 收入、归母净利润同比增 4.3%、19.2%

2023 年一季度公司收入 291.4 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 26.4 亿元，同比增长 19.2%；扣非归母净利润 24.5 亿元，同比增长 25.7%；经营性现金流净额达 23.3 亿元，同比增长 95.9%；经营持续有质量稳健增长。

□ 第二曲线创新业务收入一季度同比增超 40%

运营商网络：逐步提升无线、有线关键产品市场份额同时，推进服务器及存储、新型数据中心、数据中心交换机、数字能源等算网云网创新产品快速上量。

政企业务：光传输保持增长；服务器及存储成重点增长引擎；数据中心、数据通讯、数据库等进展顺利；“数字星云”平台为智能制造等多应用场景持续赋能。

消费者业务：持续构建全场景智慧生活 2.0，丰富产品矩阵，推出多款首创新品；家庭信息终端收入保持双位数增长；5G MBB & FWA 产品持续全球领先。

公司陆续推出 G5 系列服务器，新一代数据中心、全球首款 5G 云笔记本电脑等产品有效增收，第二曲线创新业务收入一季度同比增超 40%。

□ 表态大力投入 AI，提升算力设施竞争力

公司表态大力投入 AI，重点投入三个方向：1) 新一代智算中心基础设施产品，全面支持大模型训练和推理，包括高性能 AI 服务器、高性能交换机、DPU 等；2) 前瞻性投入新一代 AI 加速芯片、模型轻量化技术，大幅降低大模型推理成本；3) 投入下一代数字星云解决方案，利用生成式 AI 技术，在代码生成、办公智能化、运营智能化等领域展开研究，全面提升企业效率；

公司技术能力和研发能力全球领先，算力芯片等自主芯片有望明显提升公司服务器等产品的销量和盈利能力，服务器收入快速提升至近百亿元，数据中心交换机已全面推出自研芯片，自有算力芯片加持下公司的算力综合竞争力有望得到明显提升，助力公司算力基础设施份额进军行业领先地位。

□ 有效提升经营效率，毛利率创上市以来新高

公司通过业务上精准定位，资源上高效投放，以及持续优化流程，不断增强公司面对不确定性的预判力、免疫力和适应力。

23Q1 公司综合毛利率 44.5%，同比 22Q1 提升 6.7pct，环比 22Q4 提升 8.0pct，季度毛利率创上市以来新高。

23Q1 研发费用 59.3 亿元同比增 26.3%，研发费用率达到 17.6%同比提升 1.2pct；23Q1 销售费用 21.7 亿元同比增 1.1%，销售费用率下降 0.2pct；管理费用 13.2 亿元同比减少 3.3%，管理费用率下降 0.1pct；23Q1 年财务费用-1.82 亿元，去年同期 0.53 亿元，主要由于净利息收入增加以及汇兑收益增加的综合影响所致。

23Q1 公司归母净利率 9.1%，同比 22Q1 提升 0.8pct，环比 22Q5 提升 2.5pct。

□ 盈利预测及估值

基于长期积累的 ICT 全栈核心能力，公司围绕网络、算力、云网融合为全球客户构建全面高效的数字底座，充分把握数字经济建设、人工智能应用带来的发展机遇，2023 年一季度整体业绩实现稳健增长。

未来第一曲线持续稳中求进，第二曲线有望加速拓展，成长预期持续乐观；预计公司 2023-2025 年归母净利润 97.4、116.8、136.5 亿元，PE 17.8、14.8、12.7 倍；维持“买入”评级。

□ 风险提示

中美政策影响超预期；资本开支不及预期；第二曲线增长不及预期的风险等。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

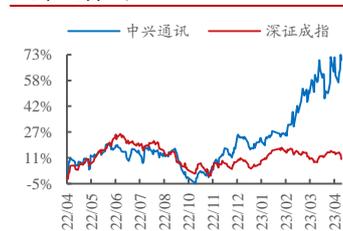
执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 36.57
总市值(百万元)	173,217.02
总股本(百万股)	4,736.59

股票走势图



相关报告

- 《战略超越期稳健开局，服务器等快速增长》 2023.03.12
- 《CAPEX 好于预期+AIGC 拉动算力，成长性有望更乐观》 2023.02.22
- 《固本拓新，第二曲线同比增长近 40%——中兴通讯 2022 年三季度报点评报告》 2022.10.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	122954	139142	155595	173004
(+/-) (%)	7.36%	13.17%	11.82%	11.19%
归母净利润	8080	9739	11678	13648
(+/-) (%)	18.60%	20.53%	19.91%	16.87%
每股收益(元)	1.71	2.06	2.47	2.88
P/E	21.44	17.79	14.83	12.69

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	137874	164721	187651	212746
现金	56346	72124	88339	107100
交易性金融资产	514	514	514	514
应收账款	17751	20805	23040	25230
其它应收款	747	1391	1400	1384
预付账款	279	476	555	528
存货	45235	50416	54961	59749
非流动资产	43080	41695	40872	39743
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1754	1754	1754	1754
固定资产	9383	9188	8737	8139
无形资产	7342	7009	6599	6223
在建工程	964	582	391	296
其他	23636	23162	23391	23331
资产总计	180954	206416	228523	252489
流动负债	78424	90348	97907	106486
短期借款	9962	8966	8069	7263
应付款项	29705	41441	47459	54891
预收账款	0	0	0	0
其他	38757	39941	42379	44332
非流动负债	42987	48381	53166	56895
长期借款	35126	40961	45630	49364
其他	7861	7420	7536	7531
负债合计	121410	138729	151073	163381
少数股东权益	902	869	708	612
归属母公司股东权益	58641	66818	76743	88496
负债和股东权益	180954	206416	228523	252489

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7578	13535	15726	19011
净利润	7792	9706	11517	13551
折旧摊销	4058	3310	3452	3470
财务费用	163	139	156	173
投资损失	(1087)	(1142)	(1199)	(1259)
营运资金变动	3290	8028	7817	9540
其它	(6638)	(6506)	(6017)	(6464)
投资活动现金流	(1291)	(893)	(1375)	(1109)
资本支出	2462	(400)	(400)	(400)
长期投资	(66)	(2)	1	(0)
其他	(3688)	(492)	(976)	(708)
筹资活动现金流	1455	3136	1864	860
短期借款	1015	(996)	(897)	(807)
长期借款	5218	5835	4668	3735
其他	(4778)	(1703)	(1907)	(2068)
现金净增加额	7741	15778	16214	18762

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	122954	139142	155595	173004
营业成本	77228	86925	96423	106694
营业税金及附加	951	1076	1203	1338
营业费用	9173	10297	11358	12456
管理费用	5333	5983	6613	7266
研发费用	21602	24906	27851	30535
财务费用	163	139	156	173
公允价值变动损益	(1142)	(21)	(19)	(17)
投资净收益	1087	1142	1199	1259
其他经营收益	1904	1808	1718	1633
营业利润	8795	11007	12997	15314
营业外收支	(43)	(105)	(61)	(93)
利润总额	8752	10902	12936	15221
所得税	960	1196	1419	1670
净利润	7792	9706	11517	13551
少数股东损益	(289)	(33)	(161)	(97)
归属母公司净利润	8080	9739	11678	13648
EBITDA	14571	16044	18248	20498
EPS (最新摊薄)	1.71	2.06	2.47	2.88

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.36%	13.17%	11.82%	11.19%
营业利润	1.37%	25.16%	18.08%	17.83%
归属母公司净利润	18.60%	20.53%	19.91%	16.87%
获利能力				
毛利率	37.19%	37.53%	38.03%	38.33%
净利率	6.57%	7.00%	7.51%	7.89%
ROE	14.32%	15.31%	16.09%	16.39%
ROIC	8.52%	9.25%	9.66%	10.04%
偿债能力				
资产负债率	67.09%	67.21%	66.11%	64.71%
净负债比率	37.68%	36.47%	35.98%	35.06%
流动比率	1.76	1.82	1.92	2.00
速动比率	1.18	1.27	1.36	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.72	0.72	0.72
应收账款周转率	6.97	7.47	7.84	8.44
应付账款周转率	3.79	3.64	3.09	2.91
每股指标(元)				
每股收益	1.71	2.06	2.47	2.88
每股经营现金	1.60	2.86	3.32	4.01
每股净资产	12.38	14.11	16.20	18.68
估值比率				
P/E	21.44	17.79	14.83	12.69
P/B	2.95	2.59	2.26	1.96
EV/EBITDA	7.54	9.80	7.93	6.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明
<http://www.stocke.com.cn>

3/4

请务必阅读正文之后的免责条款部分

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>