

中兴通讯(000063)

报告日期: 2023年08月20日

业绩符合预期, 强化 AI 算力基础设施

——中兴通讯 23 年中报点评

投资要点

□ 收入结构变动和成本优化带动 23 年上半年运营商网络业务毛利率提升, 推动上半年扣非归母净利润同比增长 31.8%

□ 上半年国内业务增长 6.2%, 二季度单季扣非归母净利润同比上升 38.5%, 2023 年 8 月 18 日, 中兴通讯发布 2023 年中报。2023 年上半年, 公司实现营业收入 607.0 亿元, 同比上升 1.5%, 其中国内业务营收 431.2 亿元, 同比增长 6.2%, 国际业务上半年较同期有所下滑; 公司实现归属母公司净利润 54.7 亿元, 同比增长 19.9%; 实现扣非归母净利润 49.1 亿元, 同比增长 31.8%; 23 年上半年销售毛利率 43.22%, 较去年同期明显提升 6.18pct; 实现基本每股收益 1.15 元。公司上半年营收增长主要系运营商网络营业收入同比增长所致。

23 年 Q2 单季公司实现营业收入 315.6 亿元, 同比下滑 1.0%; 实现归母净利润 28.3 亿元, 同比上升 20.5%; 实现扣非归母净利润 24.6 亿元, 同比上升 38.5%; 23Q2 单季销售毛利率 42.04%, 环比下滑 2.45pct, 同比上升 5.65pct。

□ 固网产品、承载产品收入增长助力运营商网络业务同比增长 5.4%, 收入结构变动及成本优化助力运营商网络业务毛利率同比提升 8.89pct

分业务看, 2023 年上半年公司的运营商网络、政企业务、消费者业务分别实现收入 408.1 亿元、58.7 亿元、140.2 亿元, 分别占收入的 67.2%、9.7%、23.1%。其中运营商网络业务表现较为突出, 营收同比增长 1.5% 并且毛利率同比提升 8.89pct。

运营商网络: 2023 年上半年运营商网络业务实现收入 408.1 亿元, 同比增长 5.4%; 实现销售毛利率 54.20%, 同比增加 8.89%。在运营商网络业务上, 公司还是基于 ICT 端到端全栈核心能力, 聚焦 CT 技术和 IT 技术, 为客户提供适配的产品及解决方案。在有线产品, 固网领域, 公司首家推出精准 50G PON 技术, 推动产业链前行; 在光传输领域, 发布了 Real 400G 光传输方案, 与中国移动一同完成全球首个 400G QPSK 现网试点; 路由器领域, 公司已经达到国内市场份额增速第一、市场规模排名第二的地位。

政企业务: 2023 年上半年政企业务实现收入 58.8 亿元, 同比下滑 12.4%, 主要由于国内集成类项目及国际市场收入同比减少所导致。政企业务销售毛利率 27.51%, 与去年同期基本持平。公司这两年积极开拓互联网和金融行业, 将服务器及存储产品作为政企业务的增长发力点。公司继续深入研究可支持大模型训练的最新平台 AI 服务器和智算基础设施一体化解决方案。公司积极发展数实融合领域, 基于 5G+数字星云架构, 公司在工业、冶金钢铁、交通、矿山、数字城市、文旅、媒体等 15 个行业发展 500 多家合作伙伴。

消费者业务: 2023 年上半年消费者业务短期承压, 全球手机出货量同比下滑超 10%。上半年消费者业务实现收入 140.2 亿元, 同比下滑 2.6%; 实现销售毛利率 17.82%, 较去年同期略微下滑 1.47pct。公司在终端需求承压的背景下继续修炼内功, 23 年上半年发布多款新产品, 公司基于 MyOS 操作系统实现不同设备间无缝连接, 持续发力构建全场景智慧生活 2.0, 发布搭载第四代屏下摄像的个性影像旗舰 nubia Z50 Ultra、全球首款 AI 裸眼 3D 平板电脑 nubia Pad 3D 及全球首款消费级 GPT 无线 AR 智能眼镜 nubia Neo Air; 在家庭信息终端领域, 发布业界首个 WiFi 7 FTTR 产品, 推出晴天墙面路由器, 丰富公司产品选择。

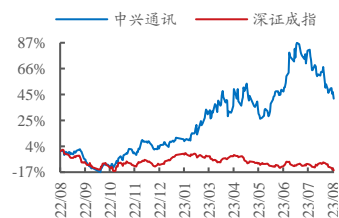
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥34.61
总市值(百万元)	165,546.17
总股本(百万股)	4,783.19

股票走势图



相关报告

- 《第二曲线增超 40%, 大力投入 AI 算力》2023.04.24
- 《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

□ 持续加强人工智能 AI 业务布局和算力基础设施研发创新

公司重视在 AI 方向的业务布局以及算力基础设施的研发创新。在服务器和存储垂直领域，公司的高性能服务器 R6500 最高可支持 20 块异构计算智能加速引擎，满足 AI、高性能计算的场景需求；通过 NEO 智能卡加速，可实现服务器单节点 800Gbps 转发性能、微秒级时延。23 年上半年，公司推出具备高密度算力、灵活扩展、异构算力、海量存储、稳定可靠等特性的 G5 系列服务器，可以支持液冷散热；公司同时推出了新一代 400GE/800GE 数据中心交换机，支持单槽 14.4T，帮助客户打造可靠的智算中心网络；数据中心方向，公司推出电力模块、液冷系统等创新节能产品，PUE 可低至 1.13，已经应用在江苏、贵州等地的场景中；公司推出八大核心节点数据中心完整解决方案助力东数西算工程，成功部署在甘肃移动、宁夏广电中卫等多节点。下半年，公司预计将发布支持大模型训练的最新平台 AI 服务器、分布式文件及高端多控磁阵存储产品。

□ 公司加强研发投入，费用控制符合预期

公司 23 年上半年实现研发费用 127.9 亿元，同比增长 26.0%，主要用于 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等相关领域的研发投入；销售费用同比小幅增长 4.4%，达到 46.2 亿元；管理费用与去年同期相比基本持平，达到 25.2 亿元；受到汇率波动正向影响，上半年公司财务费用为-8.1 亿元。2023 年上半年公司费用控制情况较为良好，总体符合预期。

□ 盈利预测及估值

预计 23-25 年公司归母净利润分别为 97.4、116.8、136.5 亿元，对应 23-25 年 PE 倍数为 17、14、12 倍，继续维持“买入”评级。

□ 风险提示

中美政策影响超预期；运营商资本开支不及预期；第二曲线增长不及预期；算力基础设施研发不及预期的风险等。

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)	1.69	2.04	2.44	2.85
P/E	20.49	17.00	14.18	12.13

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	164752	187665	212741
现金	56346	72156	88353	107096
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
其他	17001	18993	18843	18241
非流动资产	43080	41695	40872	39743
金融资产类	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	206447	228537	252484
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	58641	66849	76757	88491
负债和股东权益	180954	206447	228537	252484

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	3167	1847	841
短期借款	1015	(996)	(897)	(807)
长期借款	5218	5835	4668	3735
其他	(4778)	(1672)	(1925)	(2087)
现金净增加额	7741	15809	16197	18743

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
资产减值损失	(1190)	(1347)	(1506)	(1674)
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)	1.69	2.04	2.44	2.85

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%	67.20%	66.10%	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	1.69	2.04	2.44	2.85
每股经营现金	1.58	2.83	3.29	3.97
每股净资产	12.38	13.98	16.05	18.50
估值比率				
P/E	20.49	17.00	14.18	12.13
P/B	2.80	2.48	2.16	1.87
EV/EBITDA	7.54	9.32	7.51	5.91

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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>