

中兴通讯 (000063.SZ)

2022年08月28日

第一曲线业务稳中求进,第二曲线业务打开成长新空间

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2022/8/26
当前股价(元)	24.53
一年最高最低(元)	35.88/21.39
总市值(亿元)	1,161.77
流通市值(亿元)	955.33
总股本(亿股)	47.36
流通股本(亿股)	38.95
近3个月换手率(%)	52.84

戴晶晶 (分析师)

daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790522080005

● Q2 营收利润双增长,第二曲线业务表现亮眼,维持“买入”评级

公司发布2022年中报,2022H1营收为598.18亿元,同比增长12.71%,归母净利润为45.66亿元,同比增长11.95%。国内和国际市场、运营商网络、政企业务、消费者业务营收均实现同比增长。公司在夯实以无线、有线产品为代表的第二曲线业务同时,积极拓展以服务器及存储、终端(包括手机、移动互联、智慧家庭等)、汽车电子、数字能源(包括电源、数据中心、新能源等)、5G行业应用等为代表的第二曲线业务,打开成长新空间。考虑到疫情及宏观环境因素,我们下调预测公司2022/2023年净利润,新增2024年净利润,预测公司2022/2023/2024年可实现归母净利润为86.88/103.60/116.81亿元(此前2022/2023年为93.58/110.93亿元),同增27.5%/19.2%/12.8%,EPS为1.83/2.19/2.47元,当前股价对应PE分别为13.4/11.2/9.9倍,维持“买入”评级。

● 业绩表现与低估值相背离,第二曲线业务有望带来估值业绩双升

5G投资进入中后期,投资者担忧公司营收占比超过50%的运营商业承压,我们认为运营商业仍然能保持稳中求进的增速,国内市场,公司致力于实现从主流供应商向核心供应商转变,提升运营商市场份额;国际市场,公司把握5G新建、4G现代化改造、固网光纤化和家庭宽带产品更新换代等市场机会。第二曲线业务则表现出强劲的增长势头,2022年上半年,第二曲线营业收入同比增长近40%。在政企业务方面,随着产业数字化转型的加速,东数西算的推进,公司不断构建服务器及存储、数据中心等重点产品的底层竞争力,加快拓展互联网、金融行业,把握国内政企市场快速增长机遇。在消费者业务方面,公司以手机为核心,围绕个人数据和家庭数据及智能周边生态产品形成“1+2+N”格局,逐步加大对消费渠道的拓展;同时发挥现有家庭信息终端的产品优势,构建连接和视频类产品矩阵,逐步进入行业主流地位。第二曲线业务有望带来估值业绩双升。

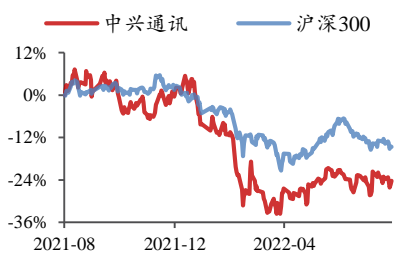
● **风险提示:** 宏观经济下行风险;市场竞争加剧风险;产品研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,451	114,522	128,264	142,373	156,611
YOY(%)	11.8	12.9	12.0	11.0	10.0
归母净利润(百万元)	4,276	6,813	8,688	10,360	11,681
YOY(%)	-22.2	59.3	27.5	19.2	12.8
毛利率(%)	31.6	35.2	35.0	35.0	35.0
净利率(%)	4.7	6.1	7.0	7.5	7.7
ROE(%)	10.2	13.2	14.7	15.1	14.8
EPS(摊薄/元)	0.90	1.44	1.83	2.19	2.47
P/E(倍)	27.2	17.1	13.4	11.2	9.9
P/B(倍)	2.7	2.3	2.0	1.7	1.5

数据来源:聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源:聚源

相关研究报告

《估值与业绩高增长错配,ICT龙头凸显投资价值—公司信息更新报告》
-2021.8.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	106977	127871	140403	147882	157889
现金	35660	50713	50658	55618	52901
应收票据及应收账款	15891	17509	19899	21624	24051
其他应收款	1152	1354	1453	1663	1765
预付账款	322	607	433	721	549
存货	33689	36317	42385	44974	51121
其他流动资产	20263	21371	25574	23282	27502
非流动资产	43658	40892	41616	41981	41173
长期投资	1714	1685	1713	1802	1912
固定资产	11914	11437	11900	12314	12528
无形资产	11440	10548	10201	9751	8539
其他非流动资产	18590	17223	17802	18115	18194
资产总计	150635	168763	182019	189863	199062
流动负债	74395	78685	90110	94012	98830
短期借款	10559	8947	10562	10562	10562
应付票据及应付账款	28516	33275	36191	40916	43902
其他流动负债	35320	36464	43356	42534	44366
非流动负债	30117	36791	31068	25139	18491
长期借款	22614	29908	24186	18257	11609
其他非流动负债	7503	6882	6882	6882	6882
负债合计	104512	115476	121178	119151	117322
少数股东权益	2826	1806	2090	2429	2811
股本	4613	4731	4731	4731	4731
资本公积	23276	25360	25360	25360	25360
留存收益	17793	23678	31355	40121	49925
归属母公司股东权益	43297	51482	58751	68283	78929
负债和股东权益	150635	168763	182019	189863	199062

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10233	15724	1660	12520	4390
净利润	4722	7036	8973	10699	12063
折旧摊销	3565	4183	2725	3060	3323
财务费用	421	963	-205	-460	-801
投资损失	-906	-1564	-1039	-1092	-1128
营运资金变动	-1001	2357	-7463	1749	-7460
其他经营现金流	3433	2749	-1330	-1435	-1608
投资活动现金流	-7082	-10592	-1463	-1293	-225
资本支出	6472	5686	3421	3336	2404
长期投资	-854	-6788	-28	-89	-110
其他投资现金流	243	1882	1986	2132	2290
筹资活动现金流	-290	2779	-252	-6267	-6883
短期借款	-16087	-1612	1615	0	0
长期借款	12569	7294	-5722	-5929	-6648
普通股增加	386	117	0	0	0
资本公积增加	11131	2084	0	0	0
其他筹资现金流	-8290	-5105	3855	-339	-234
现金净增加额	2897	7668	-55	4960	-2717

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	101451	114522	128264	142373	156611
营业成本	69379	74160	83372	92543	101797
营业税金及附加	685	787	876	925	1018
营业费用	7579	8733	9748	10678	11746
管理费用	4995	5445	6157	6692	7361
研发费用	14797	18804	20522	22652	24964
财务费用	421	963	-205	-460	-801
资产减值损失	-210	-1521	-1224	-1082	-1065
其他收益	1573	1941	2012	1980	1996
公允价值变动收益	39	1099	746	816	921
投资净收益	906	1564	1039	1092	1128
资产处置收益	0	232	201	224	241
营业利润	5471	8676	10184	11979	13301
营业外收入	238	250	204	249	312
营业外支出	644	427	462	419	415
利润总额	5064	8499	9926	11809	13198
所得税	342	1463	953	1110	1135
净利润	4722	7036	8973	10699	12063
少数股东损益	446	223	284	339	382
归属母公司净利润	4276	6813	8688	10360	11681
EBITDA	9692	13676	12792	14793	16205
EPS(元)	0.90	1.44	1.83	2.19	2.47

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.8	12.9	12.0	11.0	10.0
营业利润(%)	-27.6	58.6	17.4	17.6	11.0
归属于母公司净利润(%)	-22.2	59.3	27.5	19.2	12.8
获利能力					
毛利率(%)	31.6	35.2	35.0	35.0	35.0
净利率(%)	4.7	6.1	7.0	7.5	7.7
ROE(%)	10.2	13.2	14.7	15.1	14.8
ROIC(%)	15.0	22.2	20.8	25.1	24.1
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	68.4	66.6	62.8	58.9
净负债比率(%)	13.6	-8.8	-6.0	-20.5	-22.6
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.7	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.44	1.83	2.19	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	3.32	0.35	2.64	0.93
每股净资产(最新摊薄)	9.14	10.87	12.40	14.42	16.67
估值比率					
P/E	27.2	17.1	13.4	11.2	9.9
P/B	2.7	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.8	8.2	8.8	6.9	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn