

# 主营业务稳中有进，第二曲线步入高速增长期

## 中兴通讯(000063)

**1、事件：**公司发布2022年半年报，2022H1实现营收598.2亿元，同比增长12.7%；归母净利润45.7亿元，同比增长12.0%；扣非归母净利润37.3亿元，同比增长65.8%。基本每股收益为0.96元。

### 2、收入端：三大业务均实现双位数增长：

分业务看，运营商网络业务实现收入387.2亿元，同比增长10.47%。政企业务实现营业收入67.1亿元人民币，同比增长18.3%。消费者业务逆势增长仍保持韧性，2022H1实现营业收入143.9亿元，同比增长16.5%。

分地区看，2022H1公司国内市场实现收入406.0亿元，同比增长12.9%，营收占比67.9%；国际市场实现收入192.2亿元，同比增长12.3%，营收占比32.1%。两大市场均实现双位数增长。

### 3、成本端：盈利能力保持稳定，高研发投入驱动创新发展：

**公司盈利能力保持稳定：**2022年H1公司整体毛利率37.04%，同比增长0.9pct，主要是由于运营商网络业务毛利率上升所致；销售净利率为7.6%，同比减少1.0pct。

**分业务看，**运营商网络毛利率为45.31%，同比上升2.48个百分点，主要是由于本集团收入结构变动及持续优化成本所致；政企业务毛利率为27.36%，较上年同期下降0.74个百分点；消费者业务毛利率为19.29%，较上年同期下降1.53个百分点，主要是由于手机产品及国际家庭信息终端毛利率下降所致。

**加强成本管控，三大费用率保持稳定。**2022H1公司销售/管理/财务费用率分别为7.39%/4.23%/0.51%，同比分别-0.47/-0.56/-0.40个百分点。

**公司持续强化端到端的全域研发投入和创新。**2022年上半年，研发投入达101.5亿元，占营收比例17.0%，营收占比同比增长0.27pct，主要是由于持续进行5G相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域的投入所致。

### 4、主营业务保持韧性稳健有进，第二曲线强势增长

报告期内，公司在持续夯实以无线、有线产品为代表的第一曲线业务的同时，快速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，取得良好进展。

**第二曲线业务高速增长，为未来发展提供强劲动力。**2022年上半年，第二曲线营业收入同比增长近40%。服务器存储方

### 评级及分析师信息

**评级：**增持  
**上次评级：**增持  
**目标价格：**  
**最新收盘价：**24.53

**股票代码：**000063  
**52周最高价/最低价：**35.88/21.39  
**总市值(亿)**1,161.77  
**自由流通市值(亿)**955.33  
**自由流通股数(百万)**3,894.56



**分析师：宋辉**  
邮箱：songhui@hx168.com.cn  
SACNO：S1120519080003  
联系电话：

**分析师：柳珺廷**  
邮箱：liujt@hx168.com.cn  
SACNO：S1120520040002  
联系电话：

### 相关研究

- 【华西通信】中兴通讯(000063)一季报点评：业绩略超预期，发力第二成长曲线业务布局  
2022.04.26
- 【华西通信】中兴通讯(000063)年报点评：资产结构持续优化，积极布局第二成长曲线  
2022.03.09
- 【华西通信】中兴通讯(000063)三季报点评：业绩符合预期，毛利水平持续改善

面，根据 IDC 数据，2022Q1 服务器市场出货量排名第五；数据中心方面，深度合作运营商，互联网客户，连续中标相关项目。数字化行业应用成立矿山，冶金钢铁行业战队，携手运营商为客户提供智能综采，掘进等创新行业数字化应用。汽车电子方面，车用操作系统通过 ASIL-D 汽车功能安全产品认证，与中国一汽等头部车企合作。

### 5、投资建议

我们认为公司在主营业务上将会稳健增长，提升市场份额；第二曲线业务维持高速增长态势，行业及客户应用不断拓展，公司业绩有望持续释放，维持营收预测，略微调整归母净利润，EPS 维持不变，预计 2022-2024 年营收分别为 1291.8/1435.2/1593.1 亿元，EPS 分别为 1.66/1.82//2.00 元，对应 2022 年 8 月 26 日 24.53 元/股收盘价 PE 分别为 14.8/13.5/12.3 倍。维持“增持”评级。

### 6、风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；全球地缘政治不确定性因素影响业务发展；新业务发展不及预期；系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,451	114,522	129,180	143,519	159,307
YoY (%)	11.8%	12.9%	12.8%	11.1%	11.0%
归母净利润(百万元)	4,276	6,813	7,840	8,629	9,487
YoY (%)	-22.2%	59.3%	15.1%	10.1%	9.9%
毛利率 (%)	31.6%	35.2%	35.1%	34.9%	34.7%
每股收益 (元)	0.92	1.47	1.66	1.82	2.00
ROE	9.9%	13.2%	13.2%	12.7%	12.2%
市盈率	26.66	16.69	14.82	13.46	12.25

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 1. 事件

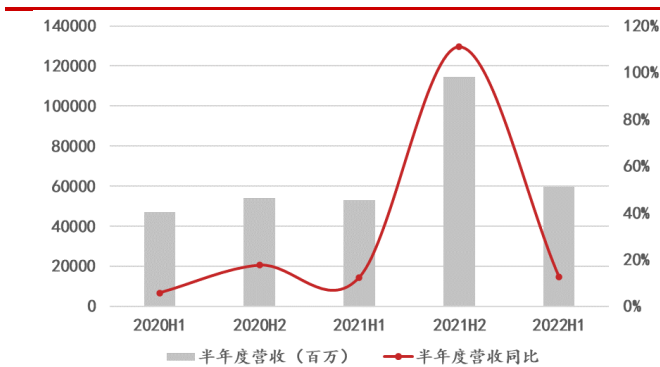
2022年8月26日，公司发布2022年半年报，2022年H1公司实现营业收入598.2亿元，同比增长12.7%；归属于上市公司普通股股东的净利润45.7亿元，同比增长12.0%；归属于上市公司普通股股东的扣除非经常性损益的净利润37.3亿元，同比增长65.8%。基本每股收益为0.96元。

其中，2022Q2实现营业收入318.88亿元，同比增长18.9%，环比增长14.17%；归属于母公司净利润23.49亿元，同比增长23.8%，环比增长5.98%。

## 2. 收入端：三大业务均实现双位数增长

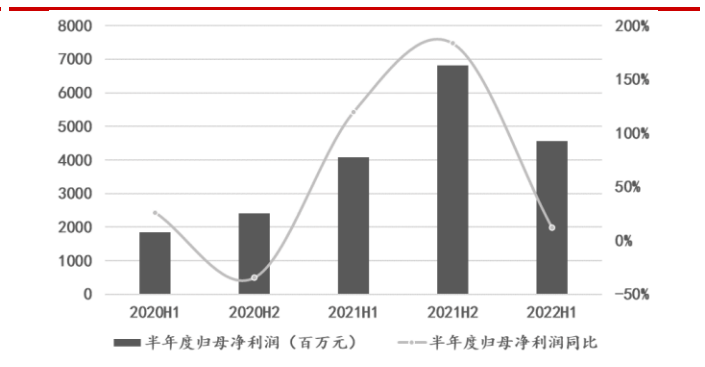
2022年H1公司实现营业收入598.2亿元，同比增长12.7%；归属于上市公司普通股股东的净利润45.7亿元，同比增长12.0%；

图1 2020H1-2022H1 营收及增速情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图2 2020H1-2022H1 归母净利润及增速情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

分业务看，**运营商网络业务**实现收入387.21亿元，同比增长10.47%。运营商传统业务中，无线产品，公司积极参与全球5G建设；有线产品，公司持续推动全球千兆光纤网络和5G承载网建设，光接入领域，业界首发精准50G PON样机，持续推进全球光纤化进程；光网络领域，业界首发单载波1.2T系统方案；5G承载网领域，全系列端到端产品实现规模部署。运营商云网业务，2022H1公司在国内运营商服务器集采的多个标包中位列前两名。

**政企业务**实现营业收入67.05亿元人民币，同比增长18.3%。聚焦互联网、金融、电力、交通、政务、工业等，依托高效的数字基础设施和基于云原生交易架构的“数字星云”，深耕行业数字化转型。其中，服务器及存储、数据中心规模突破互联网、金融行业头部企业；分布式数据库GoldenDB已经在大型商业银行核心系统稳定运行超过三年，获评国产分布式数据库金融行业第一品牌。在5G行业应用方面，本集团成立矿山、冶金钢铁两大细分行业特战队，以5G应用、IT、大数据助力行业数字化转型。

**消费者业务逆势增长仍保持韧性**，2022H1实现营业收入143.92亿元，同比增长16.5%。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”的发展格局。在家庭信息终端，本集团保持现有产品市场份额领先，同时大力拓展面向消费者的家庭智能化产品。

图 3 中兴通讯三大业务均实现两位数增长



资料来源：中兴通讯，华西证券研究所

分地区看，2022H1 公司国内市场实现收入 406 亿元，同比增长 12.9%，营收占比 67.9%；国际市场实现收入 192.2 亿元，同比增长 12.3%，营收占比 32.1%。两大市场均实现双位数增长。

### 3. 成本端：盈利能力保持稳定，高研发投入驱动创新发展

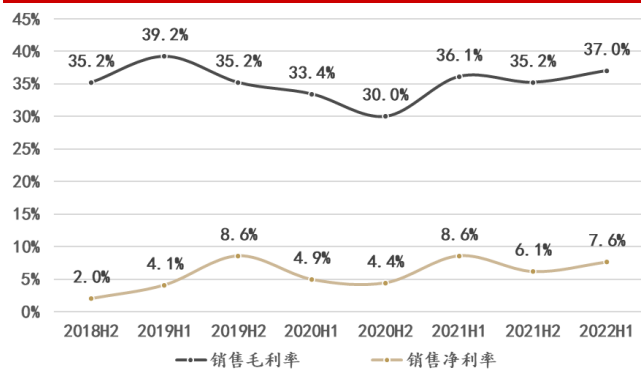
**公司盈利能力保持稳定：**2022 年 H1 公司整体毛利率 37.04%，同比增长 0.9pct，主要是由于运营商网络业务毛利率上升所致；销售净利率为 7.6%，同比减少 1.0pct。

**分业务看，运营商网络**毛利率为 45.31%，同比上升 2.48 个百分点，主要是由于本集团收入结构变动及持续优化成本所致；**政企业务**毛利率为 27.36%，较上年同期下降 0.74 个百分点；**消费者业务**毛利率为 19.29%，较上年同期下降 1.53 个百分点，主要是由于手机产品及国际家庭信息终端毛利率下降所致。

**加强成本管控，三大费用率保持稳定。**2022H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 7.39%/4.23%/0.51%，同比分别-0.47/-0.56/-0.40 个百分点。

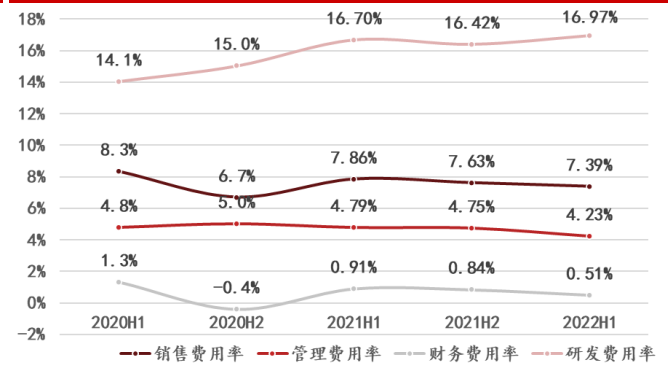
**公司持续强化端到端的全域研发投入和创新。**2022 年上半年，研发投入达 101.5 亿元，占营业收入比例 17.0%，营收占比同比增长 0.27 个百分点，主要是由于持续进行 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域的投入所致。

图 4 公司 2018H2-2022H1 销售毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

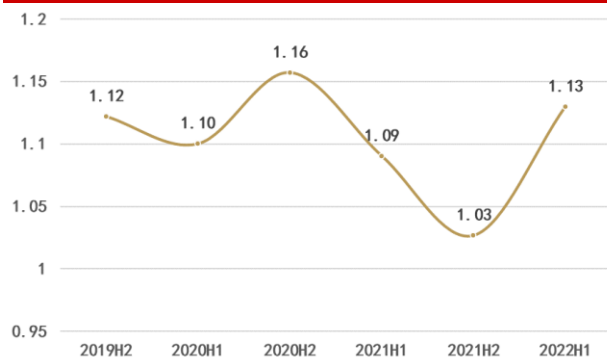
图 5 公司 2020H1-2022H1 各项费用率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

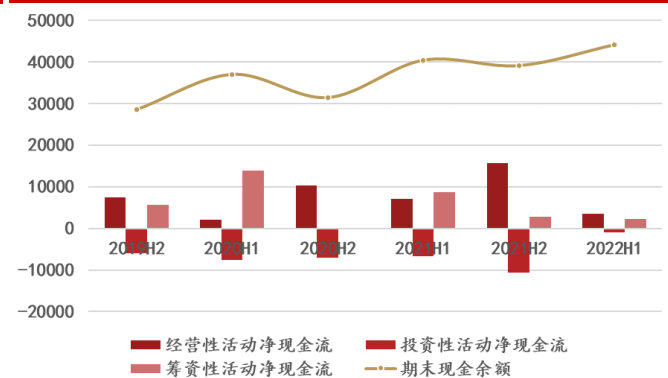
**现金流量方面保持良好**, 公司 2022H1 销售收入现金比为 1.13, 销售回款情况同比有所改善; 2022 年 H1 经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少 50.21%, 主要是由于公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致; 投资活动产生的现金流量净额较上年同期增长 85.60%, 主要是由于公司本期投资所支付的现金减少以及收回投资所收到的现金增加; 2022 年上半年筹资活动产生的现金流量净额较上年同期减少 75.05%, 主要是由于公司本期外部净借款所收到的现金流入减少。

图 6 公司 2019H2-2022H1 销售收入现金流量比



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 2019H2-2022H1 现金流 (百万元) 及现金余额情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

## 4. 主营业务保持韧性稳健有进, 第二曲线强势增长

报告期内, 公司在持续夯实以无线、有线产品为代表的**第一曲线**业务的同时, 快速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, 取得良好进展。

**运营商方面**, 助理客户打造精品网络, 市场份额持续提升。持续推动全球千兆光纤网络和 5G 承载网建设, 光接入领域, 业界首发精准 50G PON 样机, 首发单载

波 1.2T 系统方案等，根据公司公告，2022H1 5G 基站发货量全球第二，5G 核心网发货量全球第二，光网络运营商市场份额全球第三，市场份额持续提升。政企业务聚焦互联网、金融、电力、交通、政务、工业等，聚焦千行百业数字化转型，核心分布式数据库 GoldenDB 已经在大型商业银行核心系统稳定运行超过三年，行业应用成立矿山、冶金钢铁两大细分行业特战队，以 5G 应用、IT、大数据助力行业数字化转型。消费者业务中，手机产品逆势增长，家庭信息终端发布新一代云 AI 摄像头 Pro，大力拓展面向消费者的家庭智能化产品。

**第二曲线业务高速增长，为未来发展提供强劲动力。**2022 年上半年，第二曲线营业收入同比增长近 40%。服务器存储方面，根据 IDC 数据，2022Q1 服务器市场出货量排名第五；数据中心方面，深度合作运营商，互联网客户，连续中标相关项目。行业应用成立矿山，冶金钢铁行业战队，携手运营商为客户提供智能综采，掘进等创新行业数字化应用。汽车电子方面，车用操作系统通过 ASIL-D 汽车功能安全产品认证，与中国一汽等头部车企合作。

## 5. 盈利预测及投资建议

我们认为公司在主营业务上将会稳健增长，提升市场份额；第二曲线业务维持高速增长态势，行业及客户应用不断拓展，公司业绩有望持续释放，维持营收预测，略微调整归母净利润，EPS 维持不变，预计 2022-2024 年营收分别为 1291.8/1435.2/1593.1 亿元，EPS 分别为 1.66/1.82/2.00 元，对应 2022 年 8 月 26 日 24.53 元/股收盘价 PE 分别为 14.8/13.5/12.3 倍。维持“增持”评级。

## 6. 风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；全球地缘政治不确定性因素影响业务发展；新业务发展不及预期；系统性风险。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	114,522	129,180	143,519	159,307	净利润	7,036	8,299	9,122	9,994
YoY (%)	12.9%	12.8%	11.1%	11.0%	折旧和摊销	4,588	3,838	3,990	4,035
营业成本	74,160	83,890	93,417	104,043	营运资金变动	3,615	-1,596	-47	-81
营业税金及附加	787	956	1,021	1,142	经营活动现金流	15,724	10,465	12,943	13,496
销售费用	8,733	10,009	10,995	12,242	资本开支	-5,466	-1,811	-2,181	-2,434
管理费用	5,445	6,323	6,965	7,727	投资	-5,548	327	270	252
财务费用	963	965	806	645	投资活动现金流	-10,592	-158	-308	-384
研发费用	18,804	21,315	23,882	26,572	股权募资	538	5	0	0
资产减值损失	-1,521	-172	-201	-215	债务募资	5,309	-1,489	-244	-359
投资收益	1,564	1,326	1,604	1,798	筹资活动现金流	2,779	-3,180	-1,899	-2,000
营业利润	8,676	9,810	10,745	11,841	现金净流量	7,668	7,127	10,737	11,112
营业外收支	-177	-150	-150	-150					
利润总额	8,499	9,660	10,595	11,691	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	1,463	1,361	1,474	1,697	<b>成长能力</b>				
净利润	7,036	8,299	9,122	9,994	营业收入增长率	12.9%	12.8%	11.1%	11.0%
归属于母公司净利润	6,813	7,840	8,629	9,487	净利润增长率	59.3%	15.1%	10.1%	9.9%
YoY (%)	59.3%	15.1%	10.1%	9.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.47	1.66	1.82	2.00	毛利率	35.2%	35.1%	34.9%	34.7%
					净利率	6.1%	6.4%	6.4%	6.3%
					总资产收益率 ROA	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
					净资产收益率 ROE	13.2%	13.2%	12.7%	12.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	50,713	57,840	68,577	79,689	流动比率	1.63	1.69	1.75	1.79
预付款项	607	572	645	738	速动比率	<b>1.07</b>	<b>1.09</b>	<b>1.15</b>	<b>1.19</b>
存货	36,317	40,910	45,587	50,791	现金比率	0.64	0.67	0.73	0.77
其他流动资产	40,234	46,508	49,487	54,013	资产负债率	68.4%	66.7%	64.9%	63.4%
流动资产合计	127,871	145,830	164,296	185,231	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	1,685	1,351	1,073	817	总资产周转率	0.68	0.70	0.71	0.72
固定资产	11,437	10,576	9,880	9,629	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	8,095	7,868	7,605	7,186	每股收益	1.47	1.66	1.82	2.00
非流动资产合计	40,892	38,985	37,080	35,521	每股净资产	10.87	12.53	14.35	16.35
资产合计	168,763	184,815	201,376	220,752	每股经营现金流	3.32	2.21	2.73	2.85
短期借款	8,947	7,458	7,214	6,855	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	33,275	37,114	41,035	45,975	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	36,464	41,860	45,622	50,424	PE	16.69	14.82	13.46	12.25
流动负债合计	78,685	86,433	93,871	103,254	PB	3.08	1.96	1.71	1.50
长期借款	29,908	29,908	29,908	29,908					
其他长期负债	6,882	6,882	6,882	6,882					
非流动负债合计	36,791	36,791	36,791	36,791					
负债合计	115,476	123,223	130,662	140,045					
股本	4,731	4,736	4,736	4,736					
少数股东权益	1,806	2,265	2,758	3,265					
股东权益合计	53,288	61,592	70,714	80,708					
负债和股东权益合计	168,763	184,815	201,376	220,752					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。