

三大业务齐头并进，第二曲线业务取得良好进展

增持|维持

——中兴通讯(000063)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月26日收盘后发布《2022年半年度报告》、《2022年半年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总表》等。

点评：

● 营收净利双位数增长，公司经营水平持续提升

上半年，公司面对新冠疫情和外部环境的挑战，实现营业收入598.18亿元，较上年同期增长12.71%；同期实现归属于上市公司股东的净利润45.66亿元，较上年同期增长11.95%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润37.25亿元，较上年同期增长65.83%。其中国内市场实现营业收入406.02亿元，同比增长12.93%；国际市场实现营业收入192.16亿元，同比增长12.27%。未来随着公司坚持固本拓新，深化稳健经营，市场格局不断优化，公司经营水平有望持续提升。

● 三大业务齐头并进，领跑国内电信设备市场

报告期内公司三大业务齐头并进，保持增长态势：运营商网络业务，实现营业收入387.21亿元，同比增长10.47%，公司目前已与全球110多家运营商开展5G合作，相关产品连续多年入围国内运营商集采；政企业务，实现营业收入67.05亿元，同比增长18.32%，公司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；消费者业务，实现营业收入143.92亿元，同比增长16.51%，公司致力于为全球用户带来全场景无缝衔接的数字化生活方式，在品牌、产品、渠道等方面持续发力，推动个人及家庭等产品的销售落地。

● 积极发力第二曲线业务，中兴微电子净利润翻倍增长

公司2022年上半年第二曲线营业收入同比增长近40%，取得良好进展。终端领域，在车载IoT领域与多家汽车企业达成战略合作并启动商用项目；数据中心领域，连续中标中国电信、腾讯等相关项目，海外实现东南亚菲律宾、印尼等国家规模部署；5G行业应用领域，推出5G智慧钢铁独立专网2.0方案，助力鞍钢集团等行业龙头应用创新和数字化建设；汽车电子领域，车用操作系统产品通过了汽车电子功能安全领域最高等级ISO26262ASIL-D的管理和产品双认证。得益于盈利能力提升，子公司深圳市中兴微电子有限公司报告期内实现净利润9.38亿元，净利润同比增长241.83%。

● 投资建议与盈利预测

公司是全球领先的综合通信信息解决方案提供商，2022年进入战略超越期，在保持第一曲线业务稳中求进的同时，将积极发力第二曲线业务。随着疫情改善、海内外5G建设及应用落地，公司核心业务盈利能力有望继续提升。预计2022-2024年公司收入分别为1312.38亿元、1495.66亿元、1703.96亿元，净利润为87.13亿元、100.31亿元、112.17亿元，对应当前股价的PE为13.32、11.57、10.35。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险、进出口管制风险、利率波动的风险、汇率波动的风险

基本数据

52周最高/最低价(元): 35.19/21.79

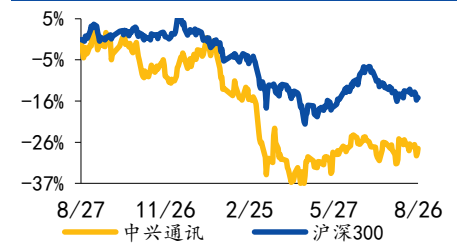
A股流通股(百万股): 4650.20

A股总股本(百万股): 4736.11

流通市值(百万元): 114069.49

总市值(百万元): 116176.84

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦

执业证书编号 S0020521060001

电话 021-51097188

邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101450.67	114521.64	131237.98	149566.38	170396.35
收入同比(%)	11.81	12.88	14.60	13.97	13.93
归母净利润(百万元)	4259.75	6812.94	8713.44	10031.26	11217.29
归母净利润同比(%)	-17.25	59.94	27.90	15.12	11.82
ROE(%)	9.84	13.23	14.82	14.98	14.75
每股收益(元)	0.90	1.44	1.84	2.12	2.37
市盈率(P/E)	27.24	17.03	13.32	11.57	10.35

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	106977.28	127871.09	161216.48	187653.00	216292.79
现金	35659.83	50713.31	76344.60	90451.38	110484.84
应收账款	15891.02	17509.06	21751.65	26528.72	26359.27
其他应收款	1152.48	1353.78	1612.76	1803.02	2074.05
预付账款	321.79	606.78	680.17	799.33	935.40
存货	33689.31	36316.75	40865.21	47932.50	56146.02
其他流动资产	20262.85	21371.40	19962.09	20138.05	20293.20
非流动资产	43657.63	40892.34	43244.29	45050.14	47010.47
长期投资	1713.80	1684.91	2039.20	2390.60	3015.29
固定资产	11913.94	11437.01	13634.23	15517.31	16786.97
无形资产	9367.28	8094.54	8300.32	8403.21	8557.54
其他非流动资产	20662.60	19675.88	19270.54	18739.02	18650.66
资产总计	150634.91	168763.43	204460.78	232703.14	263303.25
流动负债	74394.98	78685.26	95468.89	108190.80	120397.75
短期借款	10559.16	8946.94	9753.05	9349.99	9551.52
应付账款	17151.73	21717.27	22447.61	27494.36	31522.94
其他流动负债	46684.08	48021.05	63268.23	71346.45	79323.29
非流动负债	30117.43	36790.51	46028.58	54432.79	63116.59
长期借款	22614.30	29908.44	38960.94	47427.31	56089.06
其他非流动负债	7503.12	6882.07	7067.64	7005.47	7027.53
负债合计	104512.40	115475.77	141497.47	162623.59	183514.34
少数股东权益	2825.70	1805.57	2094.69	2424.46	2793.37
股本	4613.44	4730.80	4730.80	4730.80	4730.80
资本公积	23275.81	25359.96	25359.96	25359.96	25359.96
留存收益	17792.95	23678.35	30972.55	39152.55	48259.38
归属母公司股东权益	43296.81	51482.09	58784.49	66960.38	76069.27
负债和股东权益	150634.91	168763.43	204460.78	232703.14	263303.25

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10232.65	15723.53	22148.24	15896.23	21268.97
净利润	4721.69	7035.89	9124.17	10406.98	11642.05
折旧摊销	3565.19	4182.55	4149.42	4830.48	5323.35
财务费用	420.54	962.91	841.11	719.45	675.78
投资损失	-906.41	-1564.19	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-1001.06	2357.08	2090.49	-973.75	1918.93
其他经营现金流	3432.70	2749.30	5943.06	913.08	1708.85
投资活动现金流	-7082.11	-10592.44	-6223.37	-6765.62	-7314.73
资本支出	6471.65	5686.37	3289.60	3899.30	4024.31
长期投资	853.69	6787.91	385.96	292.39	738.99
其他投资现金流	243.23	1881.84	-2547.81	-2573.93	-2551.43
筹资活动现金流	-289.91	2778.51	9706.42	4976.17	6079.21
短期借款	-16086.81	-1612.23	806.11	-403.06	201.53
长期借款	12569.21	7294.14	9052.50	8466.38	8661.75
普通股增加	385.91	117.36	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	11131.38	2084.15	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-8289.59	-5104.91	-152.19	-3087.15	-2784.06
现金净增加额	2897.26	7667.53	25631.29	14106.78	20033.46

利润表

单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	101450.67	114521.64	131237.98	149566.38	170396.35
营业成本	69379.22	74159.85	83129.89	97692.66	114323.76
营业税金及附加	684.62	787.47	902.41	1028.44	1171.67
营业费用	7578.84	8733.15	10007.90	11405.58	12994.03
管理费用	4995.00	5444.61	6239.34	7110.72	8101.02
研发费用	14797.03	18804.01	18804.01	18804.01	18804.01
财务费用	420.54	962.91	841.11	719.45	675.78
资产减值损失	-209.72	-1521.30	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	39.02	1099.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	906.41	1564.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	5470.72	8676.11	11313.31	12805.51	14326.08
营业外收入	237.76	250.09	243.93	247.01	245.47
营业外支出	644.31	427.27	535.79	481.53	508.66
利润总额	5064.17	8498.93	11021.44	12570.99	14062.88
所得税	342.47	1463.04	1897.27	2164.02	2420.84
净利润	4721.69	7035.89	9124.17	10406.98	11642.05
少数股东损益	445.70	222.95	289.12	329.77	368.91
归属母公司净利润	4259.75	6812.94	8713.44	10031.26	11217.29
EBITDA	9456.45	13821.56	16303.84	18355.44	20325.21
EPS (元)	0.92	1.44	1.84	2.12	2.37

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.81	12.88	14.60	13.97	13.93
营业利润(%)	-27.56	58.59	30.40	13.19	11.87
归属母公司净利润(%)	-17.25	59.94	27.90	15.12	11.82
获利能力					
毛利率(%)	31.61	35.24	36.66	34.68	32.91
净利率(%)	4.20	5.95	6.64	6.71	6.58
ROE(%)	9.84	13.23	14.82	14.98	14.75
ROIC(%)	13.73	21.65	30.98	34.29	40.80
偿债能力					
资产负债率(%)	69.38	68.42	69.21	69.88	69.70
净负债比率(%)	33.75	34.49	35.52	35.69	36.53
流动比率	1.44	1.63	1.69	1.73	1.80
速动比率	0.93	1.10	1.20	1.23	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.72	0.70	0.68	0.69
应收账款周转率	3.48	4.54	4.54	4.17	4.36
应付账款周转率	3.91	3.82	3.76	3.91	3.87
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.44	1.84	2.12	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	3.32	4.68	3.36	4.50
每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.88	12.43	14.15	16.08
估值比率					
P/E	27.24	17.03	13.32	11.57	10.35
P/B	2.68	2.25	1.97	1.73	1.53
EV/EBITDA	10.01	6.85	5.80	5.16	4.66

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188