

公司研究

三大主业稳健增长，盈利能力持续提升

——中兴通讯（000063.SZ）2022年中报点评

要点

事件：公司发布 2022 年中报，上半年实现营业收入 598 亿元，同比增长 12.7%；归属于上市公司股东的净利润为 46 亿元，同比增长 12.0%；实现扣非净利润 37 亿元，同比增长 65.8%；业绩表现较好。

三大业务稳健增长。运营商网络业务方面，上半年实现收入 387 亿元，同比增长 10.5%，毛利率同比提升 2.48pct，带动了综合毛利率提升 0.9pct。其中无线网络已与全球 110 多家运营商开展 5G 合作，覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要市场；有线产品业界首发精准 50G PON 样机，光网络首发单载波 1.2T 系统方案，累计建设超 400 张 5G 承载网。此外，在国内运营商服务器集采的多个标包中位列前两名。政企业务方面，上半年实现收入 67 亿元，同比增长 18.3%。公司聚焦互联网、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，并全面参与东数西算等国家重大工程项目。消费者业务方面，上半年实现收入 144 亿元，同比增长 16.5%。手机产品营业收入逆势保持快速增长，家庭信息终端市场份额领先。

第二曲线业务快速成长。公司在持续夯实以无线、有线产品为代表的第二曲线业务的同时，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。2022 年上半年，第二曲线营业收入同比增长近 40%。

我国 5G 基站加快推进，千兆光纤覆盖提升。截至 2022 年 6 月底，我国 5G 基站总数达 185.4 万个，占移动基站总数的 17.9%，较 2021 年底提高 3.6 个百分点，其中，2022 年上半年新建 5G 基站 42.9 万个。上半年，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 1103 万个，较 2021 年底增加 318 万个。

维持“增持”评级：公司运营业务毛利率持续回升，消费者业务持续改善，我们看好在全球 5G 建设浪潮下公司作为全球前四大主设备商的市场前景，考虑到第二曲线业务的快速增长，上调 22~24 年归母净利润预测由 77/84/89 至 80/88/94 亿元，调整幅度+4%/+6%/+6%，对应 PE 14X/13X/12X，维持“增持”评级。

风险提示：5G 建设高峰回落风险、产业链降价风险、运营商资本开支下降的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	101,451	114,522	127,687	139,046	150,674
营业收入增长率	11.81%	12.88%	11.50%	8.90%	8.36%
净利润（百万元）	4,260	6,813	8,037	8,836	9,416
净利润增长率	-17.25%	59.94%	17.97%	9.94%	6.56%
EPS（元）	0.92	1.44	1.70	1.87	1.99
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.84%	13.23%	13.83%	13.54%	12.92%
P/E	26	17	14	13	12
P/B	2.6	2.2	2.0	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-29，2022 年股本增加 532 万股

增持（维持）

当前价：24.08 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：蔡微末

执业证书编号：S0930522040001

021-52523856

caiweiwei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	47.36
总市值(亿元):	1140.43
一年最低/最高(元):	21.11/35.42
近 3 月换手率:	43.45%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.95	0.26	-10.55
绝对	0.45	2.21	-24.23

资料来源：Wind

相关研报

2022Q1 扣非净利润大幅增长，积极发力第二增长曲线——中兴通讯（000063.SZ）系列跟踪报告之三（2022-04-27）

2021 年营收和净利润创历史新高，数智化转型把握新增长机遇——中兴通讯（000063.SZ）系列跟踪报告之二（2022-03-10）

2021 年业绩预告点评：盈利能力持续改善，致力于成为“数字经济筑路者”——中兴通讯（000063.SZ）系列跟踪报告之一（2022-02-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	101,451	114,522	127,687	139,046	150,674
营业成本	69,379	74,160	81,873	92,026	100,868
折旧和摊销	3,565	4,183	4,374	4,912	5,419
税金及附加	685	787	878	904	979
销售费用	7,579	8,733	9,321	9,846	10,349
管理费用	4,995	5,445	5,746	5,840	6,328
研发费用	14,797	18,804	20,684	21,552	22,601
财务费用	421	963	924	743	689
投资收益	906	1,564	1,230	1,100	1,050
营业利润	5,471	8,676	9,707	10,062	10,692
利润总额	5,064	8,499	9,196	10,062	10,692
所得税	342	1,463	920	1,006	1,069
净利润	4,722	7,036	8,276	9,056	9,623
少数股东损益	446	223	239	219	207
归属母公司净利润	4,260	6,813	8,037	8,836	9,416
EPS(元)	0.92	1.44	1.70	1.87	1.99

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10,233	15,724	15,360	13,157	14,245
净利润	4,260	6,813	8,037	8,836	9,416
折旧摊销	3,565	4,183	4,374	4,912	5,419
净营运资金增加	717	1,962	-2,259	1,332	1,342
其他	1,690	2,766	5,207	-1,923	-1,932
投资活动产生现金流	-7,082	-10,592	-4,625	-7,025	-7,087
净资本支出	-6,462	-5,466	-5,947	-8,400	-8,400
长期投资变化	1,714	1,685	0	0	0
其他资产变化	-2,334	-6,812	1,321	1,375	1,313
融资活动现金流	-290	2,779	-11,368	-2,398	-2,500
股本变化	386	117	5	0	0
债务净变化	-2,025	4,555	-9,024	0	0
无息负债变化	3,290	6,409	5,933	6,627	5,880
净现金流	2,897	7,668	-633	3,734	4,657

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	31.6%	35.2%	35.9%	33.8%	33.1%
EBITDA 率	9.3%	12.4%	13.0%	11.9%	11.8%
EBIT 率	5.8%	8.7%	9.5%	8.3%	8.2%
税前净利润率	5.0%	7.4%	7.2%	7.2%	7.1%
归母净利润率	4.2%	5.9%	6.3%	6.4%	6.2%
ROA	3.1%	4.2%	4.8%	4.9%	4.8%
ROE (摊薄)	9.8%	13.2%	13.8%	13.5%	12.9%
经营性 ROIC	13.3%	20.6%	27.0%	23.3%	22.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	69%	68%	65%	64%	62%
流动比率	1.44	1.63	1.72	1.71	1.72
速动比率	0.99	1.16	1.20	1.17	1.17
归母权益/有息债务	1.23	1.29	1.89	2.12	2.37
有形资产/有息债务	3.84	3.89	5.21	5.66	6.10

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	150,635	168,763	172,529	186,557	200,249
货币资金	35,660	50,713	50,080	53,814	58,471
交易性金融资产	1,037	1,361	1,402	1,444	1,487
应收账款	15,891	17,509	16,982	18,493	20,040
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,152	1,354	1,230	1,335	1,443
存货	33,689	36,317	39,125	44,131	48,344
其他流动资产	10,263	13,216	13,348	13,461	13,578
流动资产合计	106,977	127,871	129,836	140,640	151,612
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,714	1,685	1,772	1,772	1,772
固定资产	11,914	11,437	12,083	13,002	13,953
在建工程	1,040	1,373	4,180	6,285	7,864
无形资产	9,367	8,095	8,678	8,743	8,794
商誉	186	0	0	0	0
其他非流动资产	7,675	7,109	7,109	7,109	7,109
非流动资产合计	43,658	40,892	42,694	45,917	48,637
总负债	104,512	115,476	112,385	119,012	124,892
短期借款	10,559	8,947	0	0	0
应付账款	17,152	21,717	23,976	26,949	29,539
应付票据	11,364	11,557	12,759	14,342	15,720
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,287	2,944	2,944	2,944	2,944
流动负债合计	74,395	78,685	75,590	82,212	88,088
长期借款	22,614	29,908	29,908	29,908	29,908
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7,369	6,732	6,732	6,732	6,732
非流动负债合计	30,117	36,791	36,795	36,800	36,804
股东权益	46,123	53,288	60,145	67,545	75,357
股本	4,613	4,731	4,736	4,736	4,736
公积金	26,244	28,387	28,384	28,384	28,384
未分配利润	14,824	20,651	27,269	34,450	42,055
归属母公司权益	43,297	51,482	58,100	65,281	72,886
少数股东权益	2,826	1,806	2,045	2,264	2,471

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	7.47%	7.63%	7.30%	7.08%	6.87%
管理费用率	4.92%	4.75%	4.50%	4.20%	4.20%
财务费用率	0.41%	0.84%	0.72%	0.53%	0.46%
研发费用率	14.59%	16.42%	16.20%	15.50%	15.00%
所得税率	7%	17%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.30	0.35	0.38	0.41
每股经营现金流	2.22	3.32	3.24	2.78	3.01
每股净资产	9.38	10.88	12.27	13.79	15.40
每股销售收入	21.99	24.21	26.97	29.37	31.83

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	26	17	14	13	12
PB	2.6	2.2	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.9	8.0	6.4	6.3	5.7
股息率	0.8%	1.2%	1.5%	1.6%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE