

2022年8月30日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

32

中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

第二曲线业务加速成长，主营业务稳步提升

结论与建议：

公司2022年上半年实现营业收入598.2亿，YOY+12.71%；录得归母净利润45.7亿，YOY+11.95%；扣非后净利润37.3亿，YOY+65.83%，符合市场预期，维持“买进”建议。

■ **三大业务均双位数增长，第二曲线加速成长：**2022H1，实现营业收入 598.2 亿，YOY+12.71%；录得归母净利润 45.7 亿，YOY+11.95%；扣非后净利润 37.3 亿，YOY+65.83%。Q2 单季公司实现收入 318.88 亿元，同比增 18.86%；归母净利润 23.49 亿元，同比增 23.84%。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，实现营业收入 143.9 亿元，同比增长 16.5%。按公司内部划分来看，服务器及存储、终端、数字能源、5G 行业应用等为代表的第二曲线业务上半年同比增长 40%，预计持续高速增长的第二曲线将逐渐为公司业绩带来更多推动力。

■ **盈利端不断提升，费用率持续优化：**2022H1 公司毛利率为 37.04%，同比提升 0.9 个百分点，主要受益于高毛利率的运营商网络业务收入增长和成本持续优化；费用率方面，公司降本增效成效逐渐展现，报告期内公司销售/管理费用率分别为 7.4%/4.2%，相比去年同期分别 -0.5pct/-0.6pct，公司研发力度不断加大，上半年研发费用率 17%，同比上升 0.3 个百分点。公司费用结构近些年持续优化，销售费用和管理费用逐步走低，不仅改善盈利能力，也加大了研发端支持力度。

■ **5G 基站建设速度加快推进，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。预计随着疫情影响缓解，电信运营商的投资将有所恢复，生产交付的干扰因素逐渐消解，公司作为行业龙头有望受益，后续业绩将持续发力。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2022—2023 年分别实现净利润 87.78/98.51 亿元，yoy+28.85%/+12.23%，折合 EPS 为 1.86/2.08，目前 A 股股价对应的 PE 为 13 倍和 12 倍，H 股股价对应 PE 为 9 倍和 8 倍，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**1、5G 建设进度不及预期；2、中美冲突重新加剧；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2022/8/30)	24.50
深证成指(2022/8/30)	11970.79
股价 12 个月高/低	35.42/21.11
总发行股数(百万)	4736.11
A 股数(百万)	3894.56
A 市值(亿元)	954.17
主要股东	中兴新通讯有限公司 (21.28%)
每股净值(元)	11.60
股价/账面净值	2.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.1 1.0 -26.8

近期评等

2021.08.23	买进	30.98
------------	----	-------

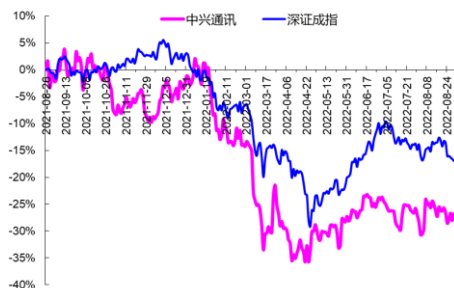
产品组合

运营商网络	73.38%
政企业务	10.09%
消费者业务	16.53%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5148	4260	6813	8310	9724
同比增减	%	173.71%	-17.25%	59.94%	21.97%	17.01%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.22	0.92	1.47	1.76	2.05
同比增减	%	173.24%	-24.59%	59.78%	19.39%	17.01%
A 股市盈率(P/E)	X	19.7	26.2	16.4	13.7	11.7
H 股市盈率(P/E)	X	13.2	17.5	11.0	9.2	7.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.58%	0.58%	0.72%	0.72%	0.72%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	114522	130305	149226
经营成本	57008	69379	74160	83880	96240
营业税金及附加	931	685	787	860	985
销售费用	7869	7579	8733	9512	10819
管理费用	4773	4995	5445	6255	7088
财务费用	966	421	963	521	597
资产减值损失	1281	210	1521	300	300
投资收益	249	906	1564	400	400
营业利润	7552	5471	8676	9277	10823
营业外收入	184	238	250	150	150
营业外支出	574	644	427	300	300
利润总额	7162	5064	8499	9127	10673
所得税	1385	342	1463	456	534
少数股东损益	280	446	223	347	406
归属于母公司股东权益	5148	4260	6813	8310	9724

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	33309	35660	50713	59592	69969
应收账款	19778	15891	17509	23455	26861
存货	27689	33689	36317	41698	47752
流动资产合计	102567	106977	127871	143336	164149
长期股权投资	2327	1714	1685	2000	2000
固定资产	9383	11914	11437	14334	16415
在建工程	1172	1040	1373	1200	1000
非流动资产合计	38635	43658	40892	46200	47800
资产总计	141202	150635	168763	189536	211949
流动负债合计	86371	74395	78685	99032	113412
非流动负债合计	16877	30117	36791	28560	26464
负债合计	103248	104512	115476	127592	139876
少数股东权益	2875	2826	1806	2152	2558
股东权益合计	37954	46123	53288	61944	72073
负债及股东权益合计	141202	150635	168763	189536	211949

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	7447	10233	15724	12379	14176
投资活动产生的现金流量净额	(6023)	(7082)	(10592)	(5000)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	5722	(290)	2779	1300	1000
现金及现金等价物净增加额	7372	2897	7668	8879	10376

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。