

2022年10月26日

# 业绩稳健，第二曲线业务维持高增态势

## 中兴通讯(000063)

评级:	增持	股票代码:	000063
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	34.76/20.3
目标价格:		总市值(亿)	1,049.52
最新收盘价:	22.16	自由流通市值(亿)	863.03
		自由流通股数(百万)	3,894.56

### 1、事件:

公司于2022年10月26日晚间发布前三季度报告，2022年1-9月，公司实现营业收入925.6亿元，同比增长10.4%，归母净利润68.2亿元，同比增长16.5%；扣非归母净利润55.5亿元，同比增长55.3%；基本每股收益为1.44元，同比增长14.29%。

其中2022年第三季度，公司单季度主营收入327.41亿元，同比上升6.46%；单季度归母净利润22.54亿元，同比上升27.05%；单季度扣非归母净利润18.25亿元，同比上升67.27%；

### 2、坚持固本拓新，三大业务线均实现同比增长

**运营商网络方面**，中兴通讯持续提升无线网络、有线网络等关键产品的全球市场份额。根据公司数据，公司5G基站发货量全球第二，5G核心网收入全球第二，光网络运营商市场份额全球前三，固网整体市场份额全球第二。同时，契合运营商资本开支结构性变化，公司在服务器及存储、新型数据中心、数据中心交换机、液冷设备、数字能源等产品持续创新，全力助力运营商云网转型战略及可持续发展。

**政企业务方面**，中兴通讯加强市场营销及渠道能力建设，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”，深耕金融、互联网、电力、交通等行业数字化转型，核心产品服务器及存储、GoldenDB分布式数据库、云电脑等实现了金融、互联网、政务等行业头部客户的突破。

**消费者业务方面**，中兴通讯逐步整合手机、移动互联产品、家庭信息终端及生态能力，为消费者个人和家庭提供丰富的智能产品选择。报告期内，公司联合中国移动，国内首发“中国芯”5G千元机中兴远航30S，联合国潮品牌发布直屏旗舰新标杆努比亚Z40S Pro；移动互联产品5G FWA发货持续保持全球市场份额第一；家庭信息终端继续保持较快增长，海外市场营业收入同比增长超30%。

2022年1-9月，公司研发投入161.1亿元，占营业收入比例17.4%，持续提升关键技术及产品竞争力。盈利能力保持稳定，2022Q3单季度销售毛利率38.13%，同比增长0.13pct，环比增长1.75pct。

### 3、夯实双曲线发展，第二曲线维持高增长，不断突破静待花开:

在公司的发展成熟的第一曲线业务，即公司传统的运营商网络设备保持相对稳定增速的同时。公司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。前三季度，公司第二曲线营业收入同比增长近40%。其中，服务器及存储营业收入同比增长超100%。

**5G行业应用上**，矿山特战队与中国煤科、中赞国际、中国平煤神马集团等达成战略合作，携手行业伙伴开展超过100+智能矿山建设，加速煤炭行业数字化转型。冶金钢铁特战队与国家电投集团、广西金川股份等达成战略合作，进一步深化与宝武集团、鞍钢集团、云南神火铝业的智慧工厂建设，助力冶金钢铁企业数字化转型升级。

公司成立“东数西算”特战队，聚焦公司优势资源，通过打造绿色数据中心、服务器及存储、智宽新光网、云网融合、安全可信云等产品和解决方案，将存力、算力、运力、应用、安全等场景的多产品技术有机融合，全面服务国家“东数西算”战略落地。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。力争实现服务器在国内运营商的市场份额的快速提升。

**数字能源领域**，中兴通讯发布以“绿色、快速、智能、可靠”为核心亮点的新一代数据中心，持续投入通信储能方向，第三代智能锂电在全球市场得到规模应用。

汽车电子方面，在操作系统，智能网联（模组，车载终端），智能部件（域控制器 MCU、4D 毫米波雷达）取得一定进展，基于现有 ICT 能力合理外溢，未来有望持续释放业绩。

2022 年是公司提出“第二曲线”业务的第一年，2022 年前三季度第二曲线的初步布局已经形成并展现出积极的增长态势。公司第二曲线成长空间广阔，根据公司公告，预计在 2024 年公司第二曲线收入占比能够达到 30%左右，未来将成为公司业绩的主要增长来源。

#### 4、投资建议

我们认为公司在发展成熟的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，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 10 月 26 日 22.16 元/股收盘价 PE 分别为 13.4/12.2/11.0 倍。维持“增持”评级。

#### 5、风险提示

运营商 5G 建设等资本开支不及预期；新业务拓展不及预期；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	24.09	15.07	13.39	12.16	11.06

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

## 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%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
货币资金	50,713	57,840	68,577	79,689	净资产收益率 ROE	13.2%	13.2%	12.7%	12.2%
预付款项	607	572	645	738	<b>偿债能力</b>				
存货	36,317	40,910	45,587	50,791	流动比率	1.63	1.69	1.75	1.79
其他流动资产	40,234	46,508	49,487	54,013	速动比率	<b>1.07</b>	<b>1.09</b>	<b>1.15</b>	<b>1.19</b>
流动资产合计	127,871	145,830	164,296	185,231	现金比率	0.64	0.67	0.73	0.77
长期股权投资	1,685	1,351	1,073	817	资产负债率	68.4%	66.7%	64.9%	63.4%
固定资产	11,437	10,576	9,880	9,629	<b>经营效率</b>				
无形资产	8,095	7,868	7,605	7,186	总资产周转率	0.68	0.70	0.71	0.72
非流动资产合计	40,892	38,985	37,080	35,521	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	168,763	184,815	201,376	220,752	每股收益	1.47	1.66	1.82	2.00
短期借款	8,947	7,458	7,214	6,855	每股净资产	10.87	12.53	14.35	16.35
应付账款及票据	33,275	37,114	41,035	45,975	每股经营现金流	3.32	2.21	2.73	2.85
其他流动负债	36,464	41,860	45,622	50,424	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	78,685	86,433	93,871	103,254	<b>估值分析</b>				
长期借款	29,908	29,908	29,908	29,908	PE	15.07	13.39	12.16	11.06
其他长期负债	6,882	6,882	6,882	6,882	PB	3.08	1.77	1.54	1.36
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。

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。