

► **事件概述:** 2022 年 10 月 26 日, 公司发布 2022 年三季度报, 22Q1-Q3 实现营业收入 925.59 亿元, 同比增长 10.42%, 实现归母净利润 68.20 亿元, 同比增长 16.52%, 实现扣非归母净利润 55.51 亿元, 同比增长 55.30%; Q3 单季度实现营业收入 327.41 亿元, 同比增长 6.46%, 实现归母净利润 22.54 亿元, 同比增长 27.05%, 实现扣非归母净利润 18.25 亿元, 同比增长 37.48%。

► **第一曲线固本拓新稳中求进, 第二成长曲线峥嵘初现。**

前三季度, 公司克服外部环境挑战, 保障业务经营的连续性, 国内和国际两大市场, 运营商网络、政企和消费者三大业务的营收均实现同比增长, 以服务器及存储、终端、5G 行业应用、汽车电子、数字能源等为代表的第二曲线营收同增近 40%, 其中服务器及存储营收同比增长超 100%。

运营商网络: 公司持续提升无线及固网全球市场份额, 根据 Dell'Oro 报告, 公司上半年全球电信设备市场排名第四, 中国电信市场排名第二, 份额为 32%; 根据公司公众号, 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。

政企业务: 公司深耕行业数字化转型, 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。5G 行业应用上, 公司深耕行业数智化, 发布 5G 核心网产品 Mini5GC 新品, 业界同等性能尺寸最小, 已在矿山、交通、制造、政务等五大典型领域开展试点验证。

消费者业务: 公司整合手机、移动互联产品、家庭信息终端及生态能力, 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; 家庭信息终端海外市场营业收入同比增长超 30%。

汽车电子: 根据公司公众号, 系统与解决方案层面, 中兴通讯与芯驰科技、东软睿驰联合打造的全国产化车控平台解决方案荣获“2022 年 AUTOSEMO 生态合作优秀案例”, 中兴通讯高实时性、高确定性、和高安全性的双内核智能驾驶操作系统平台荣获“2022 年 AUTOSEMO 创新产品优秀案例”; 芯片层面, 中兴微电子获得了由国际公认的测试、检验和认证机构 SGS 颁发的 ISO 26262:2018 汽车功能安全最高等级 ASIL D 功能安全流程认证证书, 标志着中兴微电子已经建立起了符合汽车安全最高等级要求的 IC 产品软硬件研发体系, 芯片安全机制设计及开发满足功能安全开发国际标准的要求。

► **投资建议:** 公司第一曲线稳中求进, 第二曲线蓬勃发展, 看好公司业绩兑现。考虑到宏观环境存在不确定性, 微调净利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 83.03/102.34/115.27 亿元, 当前市值对应 PE 倍数为 13X/10X/9X, 公司近 5 年估值中枢为 28X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 5G 商用不及预期; 企业数字化转型不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	114,522	131,729	150,381	169,430
增长率 (%)	12.9	15.0	14.2	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,813	8,303	10,234	11,527
增长率 (%)	59.3	21.9	23.2	12.6
每股收益 (元)	1.44	1.75	2.16	2.43
PE	15	13	10	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.16 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书: S0100522090005

电话: 021-80508468

邮箱: yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年一季报点评: 扣非净利大超预期, 盈利能力显著改善-2022/04/26
- 2.中兴通讯 (000063.SZ) 2021 年年度报告点评: 业绩符合预期, 毛利率大幅改善, 费用结构持续优化-2022/03/09
- 3.中兴通讯 (000063.SZ) 公司点评报告: 业绩同比高速增长, 第二成长曲线未来可期-2022/01/29
- 4.中兴通讯(000063):定增收购中兴微落地, 协同效应值得期待-2021/11/09
- 5.中兴通讯(000063):固本拓新, 第二曲线增长动能强劲-2021/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	114,522	131,729	150,381	169,430
营业成本	74,160	85,166	96,982	109,464
营业税金及附加	787	843	962	1,084
销售费用	8,733	9,748	10,978	12,199
管理费用	5,445	5,598	6,316	6,777
研发费用	18,804	21,735	24,813	27,956
EBIT	7,447	8,638	10,331	11,949
财务费用	963	1,213	1,259	1,095
资产减值损失	-1,521	-1,514	-491	-667
投资收益	1,564	1,317	1,053	1,186
营业利润	8,676	9,581	11,929	14,060
营业外收支	-177	-50	-50	-50
利润总额	8,499	9,531	11,879	14,010
所得税	1,463	953	1,307	2,101
净利润	7,036	8,578	10,572	11,908
归属于母公司净利润	6,813	8,303	10,234	11,527
EBITDA	12,035	12,503	14,394	16,069

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	50,713	65,864	75,191	84,715
应收账款及票据	17,509	19,850	21,836	24,602
预付款项	607	564	622	896
存货	36,317	40,126	46,993	53,306
其他流动资产	22,725	25,302	26,445	26,468
流动资产合计	127,871	151,706	171,086	189,986
长期股权投资	1,685	1,485	1,385	1,385
固定资产	11,437	12,349	13,384	13,060
无形资产	8,095	7,385	7,136	5,359
非流动资产合计	40,892	40,149	39,786	36,754
资产合计	168,763	191,855	210,872	226,740
短期借款	8,947	12,118	11,414	9,754
应付账款及票据	33,275	34,742	39,413	44,050
其他流动负债	36,464	43,829	47,559	53,147
流动负债合计	78,685	90,689	98,386	106,952
长期借款	29,908	33,556	36,303	33,953
其他长期负债	6,882	7,300	7,297	7,297
非流动负债合计	36,791	40,856	43,600	41,250
负债合计	115,476	131,544	141,986	148,202
股本	4,731	4,736	4,736	4,736
少数股东权益	1,806	2,080	2,418	2,799
股东权益合计	53,288	60,310	68,886	78,538
负债和股东权益合计	168,763	191,855	210,872	226,740

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.88	15.03	14.16	12.67
EBIT 增长率	47.66	15.99	19.60	15.67
净利润增长率	59.33	21.88	23.25	12.64
盈利能力 (%)				
毛利率	35.24	35.35	35.51	35.39
净利润率	6.14	6.51	7.03	7.03
总资产收益率 ROA	4.04	4.33	4.85	5.08
净资产收益率 ROE	13.23	14.26	15.40	15.22
偿债能力				
流动比率	1.63	1.67	1.74	1.78
速动比率	1.07	1.10	1.14	1.18
现金比率	0.64	0.73	0.76	0.79
资产负债率 (%)	68.42	68.56	67.33	65.36
经营效率				
应收账款周转天数	55.80	55.00	53.00	53.00
存货周转天数	178.74	177.75	177.99	178.74
总资产周转率	0.68	0.69	0.71	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	1.75	2.16	2.43
每股净资产	10.87	12.29	14.03	15.99
每股经营现金流	3.32	2.92	3.12	3.92
每股股利	0.30	0.35	0.43	0.49
估值分析				
PE	15	13	10	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.86	6.90	5.49	4.07
股息收益率 (%)	1.35	1.58	1.95	2.20

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	7,036	8,578	10,572	11,908
折旧和摊销	4,588	3,865	4,064	4,120
营运资金变动	3,615	-721	-1,473	1,030
经营活动现金流	15,724	13,826	14,787	18,578
资本开支	-5,466	-3,553	-4,033	-1,293
投资	-5,548	-49	-298	-498
投资活动现金流	-10,592	-2,285	-3,278	-605
股权募资	538	5	0	0
债务募资	5,309	6,818	2,044	-4,010
筹资活动现金流	2,779	3,610	-2,182	-8,450
现金净流量	7,668	15,151	9,326	9,524

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026