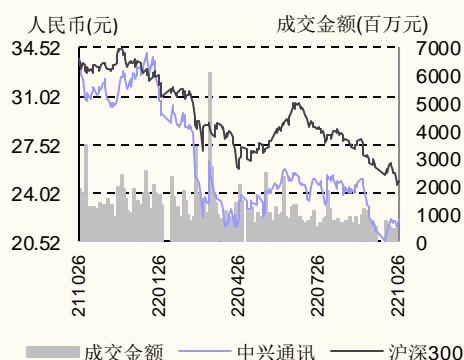


市场价格 (人民币): 22.16 元

经营稳健向好, 第二曲线加速发力

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	47.36
已上市流通 A 股(亿股)	38.95
流通港股(亿股)	7.56
总市值(亿元)	1,049.52
年内股价最高最低(元)	34.13/20.52
沪深 300 指数	3657
深证成指	10818



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,451	114,522	132,000	146,700	163,300
营业收入增长率	11.81%	12.88%	15.26%	11.14%	11.32%
归母净利润(百万元)	4,276	6,813	9,275	11,618	13,715
归母净利润增长率	-22.20%	59.33%	36.14%	25.26%	18.05%
摊薄每股收益(元)	0.927	1.440	1.958	2.453	2.896
每股经营性现金流净额	1.81	3.06	2.99	3.75	4.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.88%	13.23%	15.63%	16.77%	16.91%
P/E	36.31	23.26	12.53	10.00	8.47
P/B	3.59	3.08	1.96	1.68	1.43

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 10 月 26 日发布 2022 年三季报, 报告期内, 公司主营收入 925.6 亿元, 同比上升 10.4%; 归母净利润 68.2 亿元, 同比上升 16.5%; 扣非净利润 55.5 亿元, 同比上升 55.3%。单第三季度, 公司主营收入 327.4 亿元, 同比上升 6.5%; 归母净利润 22.5 亿元, 同比上升 27.1%。业绩略超预期。

经营分析

- **经营稳健向好, 利润持续释放。**报告期内, 公司营收实现 2 位数平稳增长, 扣非归母净利润实现 55.3% 高速增长, 正向剪刀差持续扩大。分业务看, 公司运营商、政企和消费者业务均实现同比增长。在全球和国内运营商资本开支保持平稳的背景下, 受益于全球市场份额持续提升, 公司运营商业务实现了高于行业的增长。公司研发投入 161.1 亿元, 营收占比 17.4%, 在 2021 年基础上提升了 1PP, 持续提升关键技术和产品竞争力。
- **核心优势稳固, 双曲线进一步夯实。**运营商网络方面, 公司在 5G 基站发货量、核心网收入、固网整体市场份额等指标均为全球第二, 进一步实现了格局优化。政企市场核心产品服务器及存储、GoldenDB 分布式数据库、云电脑实现了金融、互联网、政务等行业头部客户的突破。同时, 在“双碳”、数字经济、“东数西算”等背景下, 公司发力新型数字中心、数字能源、汽车电子等新业务, 第二曲线业务收入同比增长近 40%。
- **市场格局不断优化, 步入新成长阶段。**在全球运营商资本开支保持平稳的大背景下, 公司全球份额未来仍存在较大提升空间, 预计公司运营商基本盘收入仍将保持高于行业增速增长。同时, 伴随产业数字化加速, 公司依托在通信领域积累多年的 ICT 能力, 第二业务曲线逐步夯实加速, 公司将开启有质量的增长新阶段, 市场估值中枢有望逐步上行。

盈利调整及投资建议

- 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 93 亿元/116 亿元/137 亿元。看好公司在全球和国内设备商市场份额扩张的同时, 实现第二曲线业务的快速增长, 重申“买入”评级。
- **风险提示**
5G 商业化不及预期, 运营商资本支出不达预期, 新业务拓展不及预期。

相关报告

1. 《经营稳健向好, 新业务发力-国金通信-中兴通讯-22H1 业绩点...》, 2022.8.27
2. 《开局稳健, 盈利上升趋势进一步确认-国金通信-中兴通讯 22Q1...》, 2022.4.26
3. 《开启有质量的增长新阶段-国金通信-中兴通讯 21 年报点评》, 2022.3.9
4. 《毛利持续提升, 经营全面向好-国金通信中兴通讯三季报点评》, 2021.10.26

罗露

分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	90,737	101,451	114,522	132,000	146,700	163,300	货币资金	33,309	35,660	50,713	56,035	62,545	71,635	
增长率	11.8%	12.9%	15.3%	11.1%	11.3%		应收账款	23,232	19,014	24,059	26,548	29,103	31,949	
主营业务成本	-57,008	-69,379	-74,160	-84,908	-93,912	-104,373	存货	27,689	33,689	36,317	38,478	41,280	44,399	
%销售收入	62.8%	68.4%	64.8%	64.3%	64.0%	63.9%	其他流动资产	18,337	18,614	16,782	24,119	25,979	27,944	
毛利	33,728	32,071	40,362	47,093	52,788	58,927	流动资产	102,567	106,977	127,871	145,180	158,907	175,926	
%销售收入	37.2%	31.6%	35.2%	35.7%	36.0%	36.1%	%总资产	72.6%	71.0%	75.8%	77.4%	78.1%	79.0%	
营业税金及附加	-931	-685	-787	-924	-1,027	-1,143	长期投资	8,698	7,965	7,230	8,197	9,683	11,269	
%销售收入	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	10,756	13,302	13,054	13,319	13,404	13,552	
销售费用	-7,869	-7,579	-8,733	-9,900	-11,003	-12,248	%总资产	7.6%	8.8%	7.7%	7.1%	6.6%	6.1%	
%销售收入	8.7%	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%	无形资产	9,781	11,626	10,548	10,945	11,436	11,864	
管理费用	-4,773	-4,995	-5,445	-6,204	-6,895	-7,675	非流动资产	38,635	43,658	40,892	42,336	44,559	46,885	
%销售收入	5.3%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%	%总资产	27.4%	29.0%	24.2%	22.6%	21.9%	21.0%	
研发费用	-12,548	-14,797	-18,804	-18,480	-19,951	-21,882	资产总计	141,202	150,635	168,763	187,516	203,466	222,812	
%销售收入	13.8%	14.6%	16.4%	14.0%	13.6%	13.4%	短期借款	27,258	12,664	9,924	6,678	3,733	927	
息税前利润 (EBIT)	7,608	4,016	6,593	11,585	13,913	15,979	应付款项	32,350	32,869	36,780	44,395	49,070	54,516	
%销售收入	8.4%	4.0%	5.8%	8.8%	9.5%	9.8%	其他流动负债	26,763	28,863	31,981	36,456	40,361	44,762	
财务费用	-966	-421	-963	-1,593	-1,437	-1,158	流动负债	86,371	74,395	78,685	87,529	93,164	100,205	
%销售收入	1.1%	0.4%	0.8%	1.2%	1.0%	0.7%	长期贷款	10,045	22,614	29,908	30,908	30,908	30,908	
资产减值损失	-3,509	-643	-1,790	-1,068	-877	-839	其他长期负债	6,832	7,503	6,882	7,587	7,491	7,424	
公允价值变动收益	-214	39	1,099	500	600	700	负债	103,248	104,512	115,476	126,024	131,564	138,538	
投资收益	40	719	1,339	1,000	1,000	1,000	普通股股东权益	35,079	43,297	51,482	59,336	69,297	81,118	
%税前利润	0.6%	14.2%	15.8%	8.8%	7.0%	6.0%	其中：股本	4,228	4,613	4,731	4,736	4,736	4,736	
营业利润	7,552	5,471	8,676	11,524	14,398	16,983	未分配利润	11,680	14,824	20,651	28,506	38,466	50,287	
营业利润率	8.3%	5.4%	7.6%	8.7%	9.8%	10.4%	少数股东权益	2,875	2,826	1,806	2,156	2,606	3,156	
营业外收支	-391	-407	-177	-200	-200	-200	负债股东权益合计	141,202	150,635	168,763	187,516	203,466	222,812	
税前利润	7,162	5,064	8,499	11,324	14,198	16,783	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	7.9%	5.0%	7.4%	8.6%	9.7%	10.3%	每股指标							
所得税	-1,385	-342	-1,463	-1,699	-2,130	-2,517	每股收益	1.300	0.927	1.440	1.958	2.453	2.896	
所得税率	19.3%	6.8%	17.2%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	8.298	9.385	10.882	12.529	14.632	17.128	
净利润	5,777	4,722	7,036	9,625	12,068	14,265	每股经营现金净流	1.784	1.813	3.058	2.993	3.752	4.354	
少数股东损益	280	446	223	350	450	550	每股股利	0.000	0.100	0.200	0.300	0.350	0.400	
归属于母公司的净利润	5,496	4,276	6,813	9,275	11,618	13,715	回报率							
净利率	6.1%	4.2%	5.9%	7.0%	7.9%	8.4%	净资产收益率	15.67%	9.88%	13.23%	15.63%	16.77%	16.91%	
							总资产收益率	3.89%	2.84%	4.04%	4.95%	5.71%	6.16%	
							投入资本收益率	8.14%	4.59%	5.85%	9.92%	11.08%	11.68%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	6.11%	11.81%	12.88%	15.26%	11.14%	11.32%	
							EBIT增长率	96.78%	-47.22%	64.16%	75.72%	20.10%	14.85%	
							净利润增长率	183.70%	-22.20%	59.33%	36.14%	25.26%	18.05%	
							总资产增长率	9.16%	6.68%	12.03%	11.11%	8.51%	9.51%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	83.2	64.2	53.2	55.0	54.0	53.0	
							存货周转天数	168.7	161.5	172.3	170.0	168.0	165.0	
							应付账款周转天数	121.3	93.4	95.7	95.0	95.0	95.0	
							固定资产周转天数	37.7	42.9	36.5	32.3	29.5	27.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	8.77%	-3.15%	-23.36%	-32.55%	-40.99%	-49.09%	
							EBIT利息保障倍数	7.9	9.5	6.8	7.3	9.7	13.8	
							资产负债率	73.12%	69.38%	68.42%	67.21%	64.66%	62.18%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	27	28	71
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.13	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

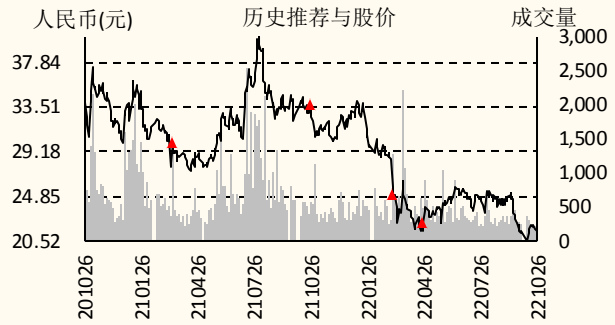
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-17	买入	28.55	72.00 ~ 72.00
2	2021-08-29	买入	34.42	72.00 ~ 72.00
3	2021-10-26	买入	33.94	72.00 ~ 72.00
4	2022-03-09	买入	25.66	60.00 ~ 60.00
5	2022-04-26	买入	21.79	60.00
6	2022-08-27	买入	24.53	60.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402