

中兴通讯 (000063.SZ)

前三季度收入利润双位数增长

买入

核心观点

2022年Q3利润双位数增长。公司22年Q3营收327.4亿元(同比+6.5%)，归母净利润22.5亿元(同比+27.1%)，扣非净利润18.3亿元(同比+37.5%)。

公司22年前三季度实现营业收入925.6亿元(同比+10.4%)，归母净利润68.2亿元(同比+16.5%)。在外部环境复杂背景下，公司经营稳健，前三季度收入和利润均实现双位数增长。

各业务板块全面发力，市占率持续提升。(1) **运营商市场：**今年前三季度运营商加速建设5G网络、并积极落实“东数西算”工程，公司作为ICT设备商龙头持续受益，市场份额稳步提升。据公司披露，截止9月，公司5G基站发货量全球第二，5G核心网收入全球第二，光网络市场份额全球前三，固网市场份额全球第二。(2) **政企业务：**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突破。服务器及存储收入同比增长超100%。(3) **消费者业务：**公司5G FWA发货持续保持全球市场份额第一，家庭终端海外市场持续突破，海外营收同比增长30%。

成本管控良好，研发投入持续加大。公司22Q3毛利率为38.1%，同比增加0.1pct，基本持平。22Q3销售、管理和研发费用率之和为29.8%，同比增加0.2pct，基本持平。其中22Q3研发费用59.6亿元(同比+12.2%)，公司重视研发创新，持续加大研发投入；22Q3管理费用13.7亿元(同比-10.8%)，公司在企业内实现数字化管理，重视提升经营效率，管理费用有所优化。

第二曲线保持快速增长，公司有望持续受益数字经济快速发展。今年以来，公司布局以服务器及存储、汽车电子、数字能源、5G行业应用等业务为主的“第二曲线”业务助企业实现数字化转型，前三季度第二曲线营收收入同比增长近40%。(1) **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，开展超过100+智能矿山建设。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。(2) **数字能源领域，**公司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。(3) **成立“东数西算”特战队。**公司聚焦优势资源，通过打造绿色数中心、云网融合、安全可信云等产品和解决方案全面服务国家“东数西算”战略落地。

风险提示：上游原材料紧缺；市场竞争加剧；疫情影响；贸易摩擦加剧。

投资建议：公司通信主设备市占率持续提升，第二曲线增长逐步兑现。维持盈利预测，预计公司22-24年营收分别为1300/1476/1685亿元，归母净利润分别为86/98/112亿元，对应PE分别为14/12/10倍。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,451	114,522	129,984	147,641	168,540
(+/-%)	11.8%	12.9%	13.5%	13.6%	14.2%
净利润(百万元)	4260	6813	8573	9840	11237
(+/-%)	-17.3%	59.9%	25.8%	14.8%	14.2%
每股收益(元)	0.92	1.44	1.81	2.08	2.38
EBIT Margin	4.0%	5.8%	8.0%	8.0%	8.0%
净资产收益率(ROE)	9.8%	13.2%	14.9%	15.3%	15.6%
市盈率(PE)	24.0	15.4	13.5	11.8	10.3
EV/EBITDA	27.3	20.4	19.9	18.1	16.7
市净率(PB)	2.36	2.04	2.02	1.80	1.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

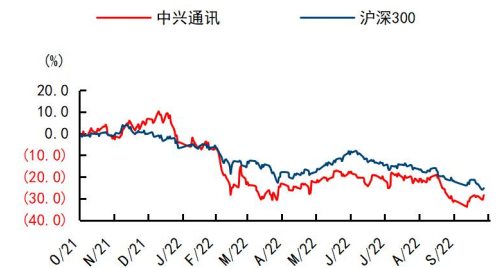
通信·通信设备

证券分析师：马成龙 联系人：袁文翀
021-60933150 021-60375411
machenglong@guosen.com.cn yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)
收盘价 22.16元
总市值/流通市值 104950/104950百万元
52周最高价/最低价 34.76/20.30元
近3个月日均成交额 639.59百万元

市场走势

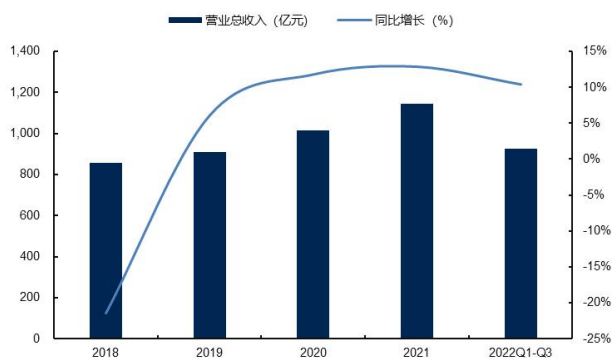


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

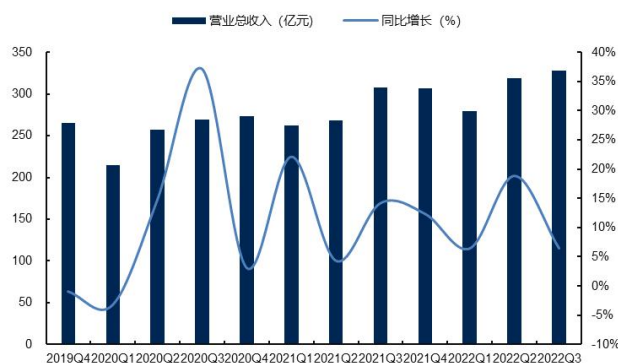
- 《中兴通讯(000063.SZ)-收入利润双位数增长，国内市场持续突破》——2022-08-29
- 《中兴通讯(000063.SZ)-合规监察官任期结束，开启新征程》——2022-03-24
- 《中兴通讯-000063-2021年三季报业绩点评：主业稳中有进，第二增长曲线持续加码》——2021-10-27
- 《中兴通讯-000063-2021年三季度业绩预告点评：业绩高增长，拥抱5G和数字化转型新机遇》——2021-10-15
- 《中兴通讯-000063-2021年半年报业绩点评：业务结构优化，盈利能力大幅改善》——2021-08-31

图1: 中兴通讯营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



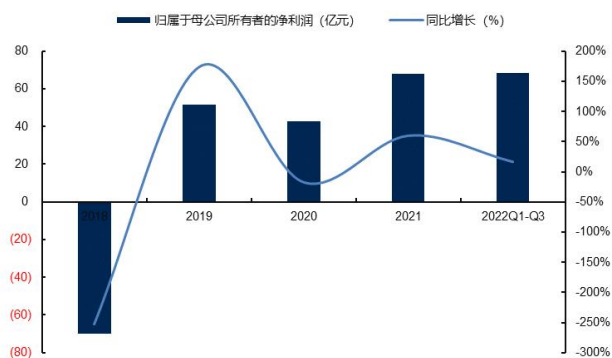
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中兴通讯单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



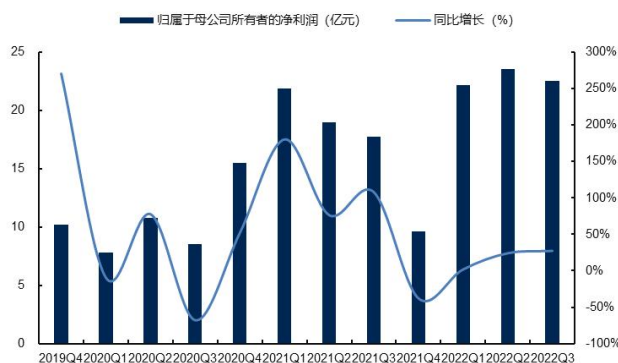
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中兴通讯归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



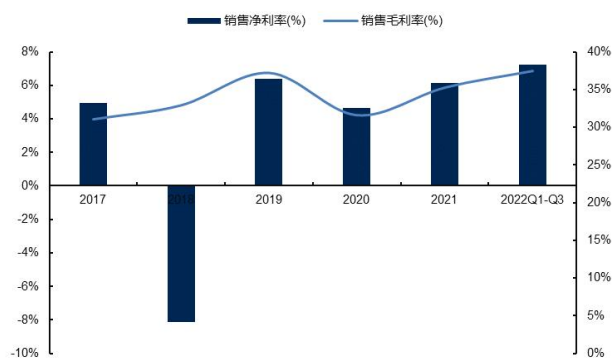
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中兴通讯单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



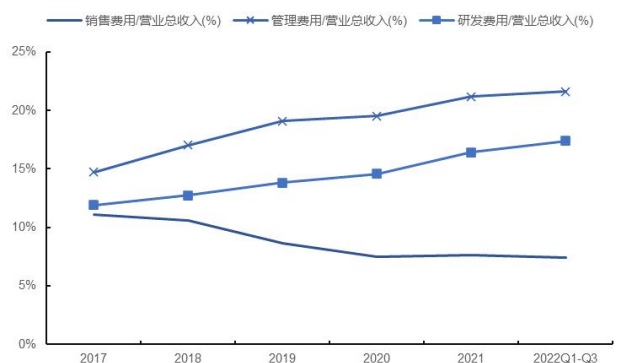
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中兴通讯毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中兴通讯三项费用率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司通信主设备市占率持续提升, 第二曲线增长逐步兑现。维持盈利预测, 预计公司 22-24 年营收分别为 1300/1476/1685 亿元, 归母净利润分别为

86/98/112 亿元，对应 PE 分别为 14/12/10 倍。维持“买入”评级。。

表1: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2022 年 10 月 26 日)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB MRQ
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
000063.SZ	中兴通讯	买入	22.2	982.5	0.7	1.8	2.1	15.4	13.5	11.8	1.8
600498.SH	烽火通信	-	13.8	164.2	0.2			57.0			1.5
000938.SZ	紫光股份	买入	16.8	479.6	0.6	0.9	1.1	22.3	18.3	14.8	1.6
002396.SZ	星网锐捷	-	19.3	112.5	0.8	1.3	1.8	20.8	14.3	10.6	2.3

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测;烽火通信、紫光股份、星网锐捷估值取自 Wind 一致预期

风险提示: 上游原材料紧缺; 市场竞争加剧; 疫情影响; 贸易摩擦加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	35660	50713	49356	52572	56708	营业收入	101451	114522	129984	147641	168540
应收款项	16979	18568	24208	25381	29229	营业成本	69379	74160	83298	94656	108118
存货净额	33689	36317	40759	46382	53034	营业税金及附加	685	787	1035	1181	1348
其他流动资产	19612	20913	25939	28321	32247	销售费用	7579	8733	10204	11590	13230
流动资产合计	106977	127871	141623	154017	172578	管理费用	4995	5445	3573	3985	4487
固定资产	12954	12810	17031	21143	24971	研发费用	14797	18804	21447	24361	27809
无形资产及其他	9367	8095	7772	7449	7126	财务费用	421	963	783	761	669
投资性房地产	19623	18303	18303	18303	18303	投资收益	906	1564	907	1126	1199
长期股权投资	1714	1685	1241	880	601	资产减值及公允价值变动	249	2621	1300	1300	1300
资产总计	150635	168763	185970	201792	223579	其他收入	(14077)	(19942)	(21447)	(24361)	(27809)
短期借款及交易性金融负债	12664	9924	10000	10000	10000	营业利润	5471	8676	11851	13532	15377
应付款项	28516	33275	37548	41498	48299	营业外净收支	(407)	(177)	(325)	(303)	(268)
其他流动负债	33215	35486	41831	46372	53115	利润总额	5064	8499	11526	13229	15109
流动负债合计	74395	78685	89379	97871	111414	所得税费用	342	1463	2651	3043	3475
长期借款及应付债券	22614	29908	29908	29908	29908	少数股东损益	446	223	302	347	396
其他长期负债	7503	6882	7182	7382	7482	归属于母公司净利润	4260	6813	8573	9840	11237
长期负债合计	30117	36791	37091	37291	37391	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	104512	115476	126470	135161	148805	净利润	4260	6813	8573	9840	11237
少数股东权益	2826	1806	2017	2260	2538	资产减值准备	(1071)	1312	630	464	492
股东权益	43297	51482	57483	64371	72237	折旧摊销	3565	4183	1773	2048	2304
负债和股东权益总计	150635	168763	185970	201792	223579	公允价值变动损失	(249)	(2621)	(1300)	(1300)	(1300)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	421	963	783	761	669
每股收益	0.92	1.44	1.81	2.08	2.38	营运资本变动	(954)	3524	(3561)	(23)	(290)
每股红利	0.64	0.55	0.54	0.62	0.71	其它	1208	(1174)	(418)	(221)	(215)
每股净资产	9.38	10.88	12.15	13.61	15.27	经营活动现金流	6759	12036	5697	10807	12229
ROIC	26%	27%	30%	35%	38%	资本开支	0	(5459)	(5001)	(5001)	(5001)
ROE	10%	13%	15%	15%	16%	其它投资现金流	(476)	(324)	0	0	0
毛利率	32%	35%	36%	36%	36%	投资活动现金流	137	(5754)	(4558)	(4639)	(4723)
EBIT Margin	4%	6%	8%	8%	8%	权益性融资	37	538	0	0	0
EBITDA Margin	7%	9%	9%	9%	9%	负债净变化	12569	7294	0	0	0
收入增长	12%	13%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(2951)	(2618)	(2572)	(2952)	(3371)
净利润增长率	-17%	60%	26%	15%	14%	其它融资现金流	(23819)	(1118)	76	0	0
资产负债率	71%	69%	69%	68%	68%	融资活动现金流	(4546)	8772	(2496)	(2952)	(3371)
息率	2.8%	2.5%	2.2%	2.5%	2.9%	现金净变动	2350	15053	(1357)	3216	4135
P/E	24.0	15.4	13.5	11.8	10.3	货币资金的期初余额	33309	35660	50713	49356	52572
P/B	2.4	2.0	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	35660	50713	49356	52572	56708
EV/EBITDA	27.3	20.4	19.9	18.1	16.7	企业自由现金流	0	7705	1240	6162	7445
						权益自由现金流	0	13881	713	5576	6930

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032