

Q3 业绩符合预期 第二曲线快速增长

——中兴通讯季报点评

通信/通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件描述:

公司发布 2022 年第三季度业绩报告。2022 年 1-9 月,公司实现营业收入 925.6 亿元,同比增长 10.4%,归母净利润为 68.2 亿元,同比增长 16.5%。

事件点评:

公司业绩符合我们之前的预期,归母扣非净利润大幅增长。我们认为公司夯实主业,不断提升经营质量与运营效率,主营业务盈利能力持续增强。

公司成本控制良好,毛利率持续提升。公司规模效应逐步显现,三费率下降。

- 前三季度毛利率为 37.43%,同比提升 0.61 个百分点。第三季度毛利率为 38.13%,环比提升 1.74 个百分点,是由于运营业务毛利率提升所致。
- 三费费用率呈现进一步下降趋势。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 7.42%、4.22%、0.33%,分别下降 0.25pct、0.65pct、0.61pct。

公司坚持长期主义,不断加大研发力度,持续提升公司核心技术竞争力。

- 前三季度公司研发费用共计 161.08 亿元,同比增长 13.67%。
- 公司研发费用率创历史新高。前三季度研发费用率为 17.4%,同比增长 0.49 个百分点。公司不断提升产品竞争力,全力构筑长期发展的护城河。

前三季度公司持续坚持固本拓新,经营稳中有进。国内国际两大市场,运营商、政企、消费者三大业务营业收入均实现同比增长。

- 运营商网络业务: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:公司加强市场营销及渠道能力建设,深耕行业数字化转型,核心产品实现了金融、互联网、政务等行业头部客户的突破。
- 消费者业务: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%。

第一曲线稳中求进,第二曲线快速拉升,实现跨越式发展迈向世界 500 强。第二曲线营业收入同比增长近 40%。其中服务器及存储营收同比增长超 100%。

投资建议:

我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 1312 亿元、1501 亿元、1730 亿元,归母净利润为 81.4 亿元、96.1 亿元、109.3 亿元,对应 PE 为 12.43X、10.52X、9.26X。维持“买入”评级。

风险提示:

运营商投资放缓;疫情导致海外业务增长不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,450.6	114,521.6	131,215.8	150,142.8	173,034.3
增长率(%)	11.81%	12.88%	14.58%	14.42%	15.25%
归母净利润(百万元)	4,259.75	6,812.94	8,141.88	9,612.90	10,927.65
增长率(%)	-17.25%	59.94%	19.51%	18.07%	13.68%
净资产收益率(%)	9.84%	13.23%	13.94%	14.44%	14.40%
每股收益(元)	0.92	1.47	1.72	2.03	2.31
PE	23.22	14.53	12.43	10.52	9.26
PB	2.28	1.96	1.73	1.52	1.33

资料来源:公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(维持)

2022 年 10 月 30 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

交易数据

时间 2022.10.29

总市值/流通市值(亿元)	946/832
总股本(万股)	473611
资产负债率(%)	67.73%
每股净资产(元)	12.1
收盘价(元)	21.36
一年内最低价/最高价(元)	20.3/34.31

公司股价表现走势图



资料来源:wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《中兴通讯(000063.SZ):进击的5G通信设备龙头》2021-12-01
- 2、《中兴通讯(000063.SZ)年报预告点评:业绩大幅增长 未来成长可期》2022-02-09
- 3、《中兴通讯(000063.SZ)公司点评:阴霾散尽 向阳而生》2022-03-24
- 4、《中兴通讯(000063.SZ)季报点评:Q1业绩超出预期 扣非净利润大幅增长》

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	101451	114522	131216	150143	173034	流动资产合计	106977	127871	136008	154977	174576
营业成本	69379	74160	84555	97944	113993	货币资金	35660	50713	55803	62498	72078
营业税金及附加	685	787	879	1019	1167	应收账款	15891	17509	19342	21310	23611
营业费用	7579	8733	9875	11149	12676	其他应收款	1088	1059	1213	1388	1600
管理费用	4995	5445	6107	6838	7707	预付款项	322	607	542	628	731
研发费用	14797	18804	21651	23816	26197	存货	33689	36317	40944	46891	53949
财务费用	421	963	836	807	898	其他流动资产	8093	7819	9713	11114	12808
资产减值损失	(210)	(1521)	(500)	(500)	(500)	非流动资产合计	43658	40892	41135	41159	41603
公允价值变动收益	39	1099	569	834	702	长期股权投资	1714	1685	1685	1685	1685
投资净收益	906	1564	1642	1725	1811	固定资产	11914	11437	10993	10494	10020
营业利润	5471	8676	10546	12341	14026	无形资产	9367	8095	7072	6310	5743
营业外收入	238	250	244	247	245	商誉	186	0	0	0	0
营业外支出	644	427	536	482	509	其他非流动资产	6280	6050	7527	8613	9926
利润总额	5064	8499	10254	12107	13763	资产总计	150635	168763	177143	196137	216179
所得税	342	1463	1846	2179	2477	流动负债合计	74395	78685	73137	77871	83406
净利润	4722	7036	8408	9927	11285	短期借款	10559	8947	0	0	0
少数股东损益	446	223	266	315	358	应付账款	17152	21717	23959	27216	31051
归属母公司净利润	4260	6813	8142	9613	10928	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	9456	13822	11382	17010	18694	一年内到期的非流动	2105	977	977	977	977
EPS (元)	0.92	1.47	1.72	2.03	2.31	非流动负债合计	30117	36791	43526	49301	54161
主要财务比率						长期借款	22614	29908	36203	41497	45791
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	104512	115476	116663	127171	137567
营业收入增长	11.8%	12.9%	14.6%	14.4%	15.2%	少数股东权益	2826	1806	2072	2387	2744
营业利润增长	-27.6%	58.6%	21.6%	17.0%	13.6%	实收资本(或股本)	4613	4731	4736	4736	4736
归属于母公司净利润增长	-17.3%	59.9%	19.5%	18.1%	13.7%	资本公积	23276	25360	25360	25360	25360
获利能力						未分配利润	14824	20651	27352	35352	44396
毛利率(%)	31.6%	35.2%	35.6%	34.8%	34.1%	归属母公司股东权益	43297	51482	58408	66579	75867
净利率(%)	4.7%	6.1%	6.4%	6.6%	6.5%	负债和所有者权益	150635	168763	177143	196137	216179
总资产净利润(%)	2.8%	4.0%	4.6%	4.9%	5.1%	现金流量表 单位:百万元					
ROE(%)	9.8%	13.2%	13.9%	14.4%	14.4%	经营活动现金流	10233	15724	10819	3996	8457
偿债能力						净利润	4722	7036	8408	9927	11285
资产负债率(%)	69.4%	68.4%	65.9%	64.8%	63.6%	折旧摊销	3565	4183	3934	3861	3770
流动比率	1.44	1.63	1.86	1.99	2.09	财务费用	421	963	836	807	898
速动比率	0.99	1.16	1.30	1.39	1.45	应付帐款减少	3887	(1618)	(1833)	(1967)	(2301)
营运能力						预收帐款增加	0	0	0	0	0
总资产周转率	0.70	0.72	0.76	0.80	0.84	投资活动现金流	(7082)	(10592)	(1465)	(827)	(1201)
应收账款周转率	5.69	6.86	7.12	7.39	7.70	公允价值变动收益	39	1099	569	834	702
应付账款周转率	5.71	5.89	5.75	5.87	5.94	长期股权投资减少	613	29	0	0	0
每股指标(元)						投资收益	906	1564	1642	1725	1811
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.47	1.72	2.03	2.31	筹资活动现金流	(290)	2779	(4264)	3525	2323
每股净现金流(最新摊薄)	0.62	1.67	1.07	1.41	2.02	应付债券增加	0	0	0	0	0
每股净资产(最新摊薄)	9.38	10.88	12.33	14.06	16.02	长期借款增加	12569	7294	6294	5294	4294
估值比率						普通股增加	386	117	5	0	0
P/E	23.22	14.53	12.43	10.52	9.26	资本公积增加	11131	2084	0	0	0
P/B	2.28	1.96	1.73	1.52	1.33	现金净增加额	2861	7910	5090	6695	9580
EV/EBITDA	10.38	6.52	6.70	4.77	4.06						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上