

证券研究报告

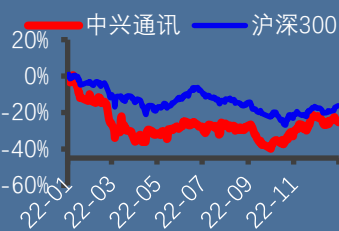
公司研究

点评报告

中兴通讯 (000063.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中兴通讯深度报告：全面布局智能汽车，多项业务持续落地——智能网联汽车系列（1）》

2021.3.21

《中兴通讯：全屏实力全球领先，消费电子王者归来——价值变现系列深度2（消费电子篇）》

2021.8.1

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

数字经济全产业链布局，勾勒增长新曲线

2023年01月12日

事件：2023年1月3日，中兴通讯官方公众号发文，公司近期在果园、元宇宙、新能源光伏、矿山、消防和金融业等多场景实现数字化赋能，结合5G应用、大数据、VR技术等推动行业数字化转型。

点评：

➢ 数字经济全产业链深度布局，深度受益于各行业数字化转型

公司依托自身在芯片、操作系统、数据库、IP等技术领域的长期投入，不断提升产品核心竞争力，助力互联网、金融、光伏、政企、矿山等多行业数字化转型。**操作系统方面：**公司有21年自主研发经验，产品已广泛应用于通信、汽车、电力、轨道交通等行业，累积发货超2亿套；**数据库方面：**中兴分布式数据库 GoldenDB 成为首个在国有大行核心业务系统投产的国产数据库并稳定运行超过三年，案例覆盖国有大行、股份制银行、农信联社、城商行及农商行全系列银行全业务；GoldenDB 助力国泰君安实现核心交易系统自主创新突破，国泰君安新一代分布式核心交易系统的成功投产实现证券行业首个核心改造案例，也是 GoldenDB 首个在券商交易核心系统成功商用的工程；**IP方面：**核心路由器 T8000 助力马来西亚 NGN IP CORE 网络建设，成为马来西亚首个高速移动业务传输骨干承载网；**芯片方面：**中兴微电子芯片研发实力强劲，2022H1 实现营收 42.55 亿元，净利润 9.38 亿元。

在云网方面，公司不断加强服务器及存储、交换机、数据中心、云电脑等基础软硬件产品的开发，以 5G、大数据、云计算等应用助力企业数字化转型。公司中标腾讯 MDC、运营商等集采项目，在国内运营商服务器集采多个标包中位居前两名；公司创新构建预制全模块数据中心解决方案，使交付周期缩短 40%，初期投资减少 30%。公司持续加强的基础算力设施建设为多行业数字化转型提供强劲的算力支撑。

➢ 全球电信投资平稳，公司多项产品发货量全球领先

从全球电信投资看，总体发展平稳，投资 5G 网络的运营商数量持续增长，根据公司公告，截至 2022 年 6 月，全球 87 个国家和地区的 218 家运营商推出了 5G 服务，比 2021 年 12 月增加了 9 个国家和 18 家运营商。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万）	101,451	114,522	128,918	146,171	169,373
同比(%)	11.8%	12.9%	12.6%	13.4%	15.9%
归属母公司净利润（百万）	4,276	6,813	8,405	10,136	11,940
同比(%)	-22.2%	59.3%	23.4%	20.6%	17.8%
毛利率(%)	31.6%	35.2%	36.5%	36.2%	35.5%
ROE(%)	9.9%	13.2%	14.0%	14.5%	14.6%
EPS（摊薄）（元）	0.90	1.44	1.77	2.14	2.52
P/E	37.27	23.29	14.81	12.28	10.43

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 1 月 11 日收盘价

根据工信部数据,截至 2022 年 11 月,我国 5G 基站积极推进,5G 基站总数达 228.7 万站,比上年末净增 86.2 万个,占移动基站总数的 21.1%,占比较上年末提升 6.8 个百分点。据公司官方公众号显示,公司 5G 基站 2022 上半年发货量全球排名第二,5G 核心网 2021 上半年发货量全球排名第二;光网络 2022 年 Q1 全球运营商市场份额排名第三;PON OLT 2022 年 Q1 发货量全球第一。

➤ **强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现为核心竞争实力和长期成长逻辑**

市场普遍认为公司未来业绩增长仍然要依靠 5G 周期景气度的提升,带动运营商业务的增长,过于关注公司账面净利润和运营商资本开支周期性,忽视过去 11 年公司在研发投入超 1200 亿元所带来的核心技术提升。我们认为现阶段 5G 大规划投建,除带动运营商业务大规模增长外,也将带动各行业智能化、网联化技术下游应用的大幅提升。公司以运营商业务为基础,大力发展芯片、操作系统和数据库等核心技术,智能化、网联化和国产替代进程加快将加速公司核心技术在汽车电子、消费电子、工业互联网、金融科技以及新能源等方面的价值变现。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司是全球领先的 ICT 解决方案提供商,公司作为主设备商龙头将充分受益 5G 建设加速,同时研发实力强劲,我们看好公司强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 84.05 亿元、101.36 亿元、119.40 亿元,对应 PE 为 14.81 倍、12.28 倍、10.43 倍,维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

5G 建设不及预期、智能汽车发展不及预期、中美贸易摩擦、新冠疫情蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	106,977	127,871	136,797	159,641	188,576	
货币资金	35,660	50,713	45,196	51,140	59,533	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	15,891	17,509	19,710	22,348	25,895	
预付账款	322	607	670	763	894	
存货	33,689	36,317	40,098	45,671	53,526	
其他	21,415	22,725	31,123	39,719	48,728	
非流动资产	43,658	40,892	39,177	37,617	36,081	
长期股权投资	1,714	1,685	1,585	1,485	1,385	
固定资产(合)	11,914	11,437	10,927	10,429	9,926	
无形资产	9,367	8,095	6,950	5,784	4,565	
其他	20,663	19,676	19,714	19,920	20,206	
资产总计	150,635	168,763	175,975	197,259	224,657	
流动负债	74,395	78,685	76,615	86,706	100,920	
短期借款	10,559	8,947	0	0	0	
应付票据	11,364	11,557	12,761	14,534	17,034	
应付账款	17,152	21,717	23,979	27,311	32,008	
其他	35,320	36,464	39,876	44,861	51,877	
非流动负债	30,117	36,791	36,791	36,791	36,791	
长期借款	22,614	29,908	29,908	29,908	29,908	
其他	7,503	6,882	6,882	6,882	6,882	
负债合计	104,512	115,476	113,405	123,497	137,710	
少数股东权益	2,826	1,806	2,682	3,738	4,983	
归属母公司	43,297	51,482	59,887	70,024	81,964	
负债和股东权益	150,635	168,763	175,975	197,259	224,657	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	101,451	114,522	128,918	146,171	169,373	
同比	11.8%	12.9%	12.6%	13.4%	15.9%	
归属母公司净利润	4,276	6,813	8,405	10,136	11,940	
同比	-22.2%	59.3%	23.4%	20.6%	17.8%	
毛利率(%)	31.6%	35.2%	36.5%	36.2%	35.5%	
ROE%	9.9%	13.2%	14.0%	14.5%	14.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.90	1.44	1.77	2.14	2.52	
P/E	37.27	23.29	14.81	12.28	10.43	
P/B	3.68	3.08	2.08	1.78	1.52	
EV/EBITDA	19.48	13.25	10.14	8.36	6.83	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	101,45	114,52	128,918	146,171	169,373	
营业成本	69,379	74,160	81,882	93,261	109,302	
营业税金及附加	685	787	954	1,040	1,214	
销售费用	7,579	8,733	10,571	11,036	11,856	
管理费用	4,995	5,445	5,415	6,139	6,775	
研发费用	14,797	18,804	21,787	24,776	28,726	
财务费用	421	963	1,108	1,033	949	
减值损失合	-210	-1,521	-154	-165	-222	
投资净收益	906	1,564	1,418	1,608	1,863	
其他	1,179	3,004	1,947	2,207	2,558	
营业利润	5,471	8,676	10,413	12,536	14,750	
营业外收支	-407	-177	-100	-100	-100	
利润总额	5,064	8,499	10,313	12,436	14,650	
所得税	342	1,463	1,031	1,244	1,465	
净利润	4,722	7,036	9,282	11,193	13,185	
少数股东损益	446	223	876	1,057	1,245	
归属母公司净利润	4,276	6,813	8,405	10,136	11,940	
EBITDA	7,987	11,180	10,910	12,519	14,101	
EPS(当年)(元)	0.90	1.44	1.77	2.14	2.52	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	10,233	15,724	5,366	7,722	9,993	
净利润	4,722	7,036	9,282	11,193	13,185	
折旧摊销	3,971	4,588	2,600	2,600	2,600	
财务费用	1,936	1,332	1,929	1,795	1,795	
投资损失	-906	-1,564	-1,418	-1,608	-1,863	
营运资金变	870	3,615	-7,267	-6,508	-6,029	
其它	-360	718	241	251	305	
投资活动现	-7,082	-	-8	17	194	
资本支出	-6,462	-5,466	-1,326	-1,491	-1,569	
长期投资	-860	-5,548	200	200	200	
其他	240	421	1,118	1,308	1,563	
筹资活动现	-290	2,779	-10,876	-1,795	-1,795	
吸收投资	14,167	538	0	0	0	
借款	-1,294	5,309	-8,947	0	0	
支付利息或股息	-2,951	-2,618	-1,929	-1,795	-1,795	
现金流净增	2,897	7,668	-5,517	5,944	8,392	
加额						

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	ji ali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。