

2023年02月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数字经济筑路者，算力成新增级

—中兴通讯（000063.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

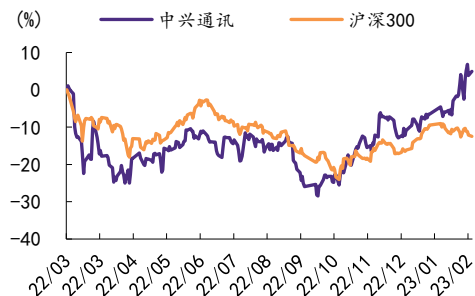
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-27

当前股价（元）	31.29
总市值（亿元）	1482
总股本（百万股）	4736
流通股本（百万股）	3980
52周价格范围（元）	20.52-31.29
日均成交额（百万元）	923.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

数字经济筑路者，新品服务器上线

公司立足“数字经济筑路者”，助力运营商和合作伙伴构筑“连接+算力+能力”的数智底座，加速全社会数智化转型升级。公司深耕 ICT 确定性领域，包括进一步提升频谱和光谱的效率；加速网络商用性能优化及自主进化；以领域定制（DSA）、封装和架构创新，延续摩尔红利；持续深化芯片、算法和架构的软硬协同优化。另一方面，在产业数字化拓展等不确定性领域，公司实现低成本起步，在快速迭代中持续创新。在产品布局上，2023年1月公司推出基于第四代英特尔至强可扩展处理器的 G5 系列服务器新品，包括 R5200 G5 高密度服务器、R5300 G5 全场景通用服务器、R5500 G5 海量存储服务器、R6500 G5 异构算力服务器和 R8500 G5 高性能服务器。其中 R6500 G5 异构算力服务器内置 10-20 个异构计算智能加速引擎，根据不同应用场景调度不同异构算力资源，实现算力的最佳组合，如 CPU+GPU、CPU+GPU+DPU，满足 AI/超算等多样性算力场景需求。在 AI 浪潮持续下，公司相关算力业务将深度受益。

AIGC 高歌猛进，算力成新增级

近期 ChatGPT 上线以来多次因访问量激增而宕机，算力资源不足仍是 AI 发展主要瓶颈，云基础设施作为算力底座迎来发展机遇，带动服务器等硬件设备向高速推进。2023 年在政策+需求+技术合力驱动下，算网融合持续向纵深发展。从国家“双碳”战略和相应的“东数西算”战略来看，电信运营商作为国家队，将进一步优化其算力资源布局。运营商加大对算力底座的投资落地，将催生服务器大市场。据《通信产业报》全媒体最新统计，2022 年在三大运营商发布的服务器相关招标公告中，共涉及近 60 万台各种型号的服务器，投资超 200 亿元。其中公司以 25.6% 的份额位列第一名，浪潮以 17.2% 的份额抢占第二名，超聚变以 15.57% 的份额位列第三名。未来随着三大运营商对算力开支的持续增长，公司将深度参与算力网络构建，成长空间广阔。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 1308、1508、1764 亿元，EPS 分别为 1.83、2.24、2.85 元，当前股价对应 PE 分别为 17、13、11 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争加剧风险、5G 网络设备价格下降风险、项目交付风险、疫情反复风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	114,522	130,806	150,782	176,406
增长率 (%)	12.9%	14.2%	15.3%	17.0%
归母净利润 (百万元)	6,813	8,653	10,615	13,479
增长率 (%)	59.9%	27.0%	22.7%	27.0%
摊薄每股收益 (元)	1.44	1.83	2.24	2.85
ROE (%)	12.8%	14.3%	15.3%	16.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	50,713	52,665	55,246	58,147
应收款	18,568	21,502	24,786	28,998
存货	36,317	41,430	46,768	53,378
其他流动资产	22,273	25,247	28,895	33,574
流动资产合计	127,871	140,844	155,695	174,097
非流动资产:				
金融类资产	1,361	1,361	1,361	1,361
固定资产	11,437	11,689	11,434	10,994
在建工程	1,373	549	220	88
无形资产	8,095	7,690	7,285	6,901
长期股权投资	1,685	1,685	1,685	1,685
其他非流动资产	18,303	18,303	18,303	18,303
非流动资产合计	40,892	39,916	38,927	37,970
资产总计	168,763	180,760	194,621	212,068
流动负债:				
短期借款	8,947	8,947	8,947	8,947
应付账款、票据	33,275	37,959	42,850	48,907
其他流动负债	36,464	36,464	36,464	36,464
流动负债合计	78,685	83,370	88,261	94,317
非流动负债:				
长期借款	29,908	29,908	29,908	29,908
其他非流动负债	6,882	6,882	6,882	6,882
非流动负债合计	36,791	36,791	36,791	36,791
负债合计	115,476	120,160	125,051	131,108
所有者权益				
股本	4,731	4,736	4,736	4,736
股东权益	53,288	60,600	69,570	80,960
负债和所有者权益	168,763	180,760	194,621	212,068

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	7036	8610	10562	13412
少数股东权益	223	-43	-53	-67
折旧摊销	4183	977	969	936
公允价值变动	1099	1099	1099	1099
营运资金变动	3183	-6337	-7379	-9445
经营活动现金净流量	15724	4306	5199	5936
投资活动现金净流量	-10592	572	584	572
筹资活动现金净流量	-3179	-1298	-1592	-2022
现金流量净额	1,952	3,580	4,191	4,485

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	114,522	130,806	150,782	176,406
营业成本	74,160	83,946	94,748	108,117
营业税金及附加	787	654	754	882
销售费用	8,733	9,810	11,158	12,878
管理费用	5,445	6,148	6,936	7,938
财务费用	963	290	228	159
研发费用	18,804	20,929	25,633	31,753
费用合计	33,945	37,177	43,955	52,728
资产减值损失	-1,521	-1	-1	-1
公允价值变动	1,099	1,099	1,099	1,099
投资收益	1,564	0	0	0
营业利润	8,676	10,128	12,426	15,779
加: 营业外收入	250	1	1	1
减: 营业外支出	427	0	1	1
利润总额	8,499	10,129	12,426	15,779
所得税费用	1,463	1,519	1,864	2,367
净利润	7,036	8,610	10,562	13,412
少数股东损益	223	-43	-53	-67
归母净利润	6,813	8,653	10,615	13,479

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	12.9%	14.2%	15.3%	17.0%
归母净利润增长率	59.9%	27.0%	22.7%	27.0%
盈利能力				
毛利率	35.2%	35.8%	37.2%	38.7%
四项费用/营收	29.6%	28.4%	29.2%	29.9%
净利率	6.1%	6.6%	7.0%	7.6%
ROE	12.8%	14.3%	15.3%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	68.4%	66.5%	64.3%	61.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	6.1	6.1	6.1
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.44	1.83	2.24	2.85
P/E	20.9	16.5	13.4	10.6
P/S	1.2	1.1	0.9	0.8
P/B	2.8	2.4	2.1	1.8

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。