

证券研究报告

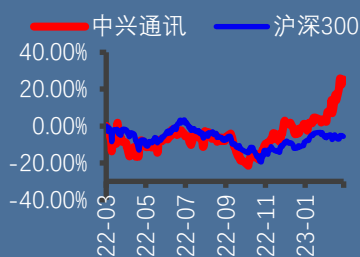
公司研究

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

数字经济龙头全产业链布局，第二成长曲线打开新空间

2023 年 3 月 8 日

事件：2023 年 2 月 26 日，中兴通讯官方公众号发文，公司以“数智新生长”为主题参与 MWC 2023 大会，带来多方面的突破性的 ICT 技术及应用成果。共有 7 个 5G 行业应用案例入选了 2022 年 GSMA 全球 5G Transformation Hub，覆盖智能制造、矿山、交通、农业、文娱领域。

点评：

➤ 公司深度布局云、网业务，下游客户范围广泛

数字经济时代，三大运营商是建设国内算力网络的主力军和直接力量，是我国算力的核心底座支撑，在云计算、AI 应用、5G 等方面持续深化布局。据中国联通 2022 年报，2022 年全年资本开支为 742 亿元；2023 年将进一步扩大投资，预计资本开支为 769 亿元，预计同比增长 3.64%，其中算网投资占比将超过 19%，预计同比增长超过 20%，着力打牢数字底座。我们认为，随着三大运营商大力投资算力网络，中兴通讯作为全产业链布局的算力龙头企业，将核心受益。

公司依托自身在 ICT 技术领域的长期投入，不断提升产品核心竞争力，多方面满足政企客户业务转型升级的需要。

企业网络：在人工智能、物联网、智能制造等应用的推动下，数据中心的数据吞吐量快速上升，将驱动数据中心网络 400G 需求爆发，以满足大带宽、低时延的网络需求。2023 年有望成为 400G 承载网规模商用元年，城域网和骨干网等多种场景的建设，有望拉动 400G IP 与光传输多形态产品需求。

1) 在光传输领域，公司提出 Real 400G 方案，依托 3D 硅光封装技术突破，以 400Gbps 速率为例，相比传统方案传输距离提升 10%；凭借 Flex Shaping 2.0 算法，实现从城域/骨干到数据中心互联的最佳场景匹配。公司已于 2022 年携手土耳其移动完成全球首个具备 12THz 超宽频谱演进能力的 OTN 网络部署。据公司 2022 半年报，公司 OTN 交叉年度市场份额排名全球前二。

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%	13.9%	14.3%	14.3%
EPS（摊薄）（元）	0.90	1.44	1.77	2.14	2.52
P/E	37.27	23.29	17.69	14.67	12.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 8 日收盘价

2) 在数据通信领域(交换机/路由器), 400G 交换机可以更好的支撑 FMC 场景业务的发展需求, 400GE 接口相对传统的 100GE, 可将速率提升三倍, 同时有效减少器件数量, 降低每 Bit 功耗 15%; 在链路内部, 通过消除跨链路之间带来的资源不均衡问题, 可实现链路资源利用率提升 20%; 此外, 引入更大容量的业务端口可减少 75% 的光纤消耗, 降低铺设成本。此次在 MWC2023 亮相的中兴通讯新一代高密度 400GE 单板, 可实现网络架构的灵活拓展, 提升容量的同时, 有效保证成本效率可助力运营商打造电信级 FMC 网络。截至目前, 中兴通讯已帮助泰国、马来西亚、印度尼西亚等国家的主要运营商建设新一代 IP 承载网。

服务器及储存: 公司同时拥有 X86 服务器与非 X86 服务器, 丰富的服务器类型为多行业数字化转型提供强劲的算力支撑。其中, Intel GPU 服务器 R6500 G5, 拥有 32 个内存插槽, 支持 DDR5 内存, 最高可支持 10 个双宽 GPU 加速卡, 适用于高性能计算、人工智能、多媒体渲染等应用场景; ARM 架构服务器 R5930 G2, 具有内核多, 吞吐率高, 单线程能力强, 整数计算性能高, 访问和 IO 通道带宽高等特点, 还具有独特的安全性, 适用于政府、互联网、能源、运营商、金融等行业领域。此外, 公司还拥有全闪存储磁盘阵列, 双控制器最高 1.5TB 的超大高速缓存, 可应用中大型数据库、高性能计算、多媒体视频数据存储、文件服务、互联网应用、备份、容灾等多行业领域。

据公司 2022 半年报, 2022 年上半年服务器及储存全球累计发货量超 11 万台, 较 2021 年同期增长近 140%。2022 年前三季度, 公司服务器及存储营业收入同比增长超 100%, 保持高速增长。

数据中心: 公司是全模块数据中心引领者。从 2009 年进入数据中心领域, 经过 14 年的沉淀和发展, 形成全场景、全系列覆盖的四大数据中心解决方案, 包括微模块数据中心、机架数据中心、仓储式全模块数据中心和集装箱数据中心。提供从 IDC 规划设计、IDC 建设集成(计算&储存、数据通信网路、光网络、制冷、IDC 高压直流等解决方案)到 IDC 运维等全生命周期的综合解决方案。公司构建的预制全模块数据中心解决方案, 相比传统方案, 交付周期缩短 40%, 初期投资减少 30%, 首次规模部署在腾讯清远清新数据中心。截至 2021 年, 公司拥有超过 1500 人的强大数据中心研发设计和技术专家团队, 超过 380 个全球数据中心成功案例。

据公司 2022 年半年报, 公司在 2022 年腾讯市场 MDC 集采独家中标; 连续中标运营商集成项目, 成功突破入围中国电信集团等高压直流产品集采项目; 在菲律宾市场, 最大份额中标 DITO 2022 年边缘数据中心项目。

数据库: 2011 年, 公司的分布式数据库 GoldenDB 商用超千万套, 于 2014 年发布金融级交易型分布式数据库 GoldenDB。在金融行业, 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。在运营商市场, 公司携手河北移动打造核心数据库自主可控样板点, 并入围工信部信创典型解决方案。

云平台: 公司于 2022 年推出数字星云平台, 为企业数字化转型提供快速灵活定制方案。截至 2022H1, 公司已为中信海直、南京港集团等大型企业提供数字化转型顶层设计, 同时在工业制造、冶金钢铁、交通、矿山、文旅、媒体等 15 个行业发展了 500 多家合作伙伴。

视频会议: 公司拥有电视墙服务器、录播服务器、视讯 MCU、1080P/4K 视讯终端、视讯软件、视讯配套外设等产品, 实现平台、终端、外设的全覆盖。

➤ **政策助力数字经济发展，加快企业数字化转型，政企业务有望充分受益**

2023年2月27日，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，指出**要夯实数字中国建设基础**，加快5G网络与千兆光网协同建设，优化算力基础设施布局，促进东西部算力高效互补，引导各数据中心合理布局，建设公共卫生、科技、教育等重要领域国家数据资源库。**强做优做大数字经济**，推动数字技术和实体经济深度融合，在农业、工业、金融、教育、医疗、交通、能源等重点领域，加快数字技术创新应用。**发展高效协同的数字政务**，强化数字化能力建设，促进信息系统网络互联互通、数据按需共享、业务高效协同。3月3日，国务院国资委召开会议，要求国有企业加快传统产业转型升级，更好推进新型工业化。

助力数字经济发展。公司在数据基础设施相关产品上布局多年，服务器及储存、数据中心业务作为算力基础设施有望率先受益，大带宽、低延时的网络需求有望带动OTN产品、交换机/路由器等产品需求，分布式数据库GoldenDB将持续助力金融企业数字化发展。

以5G为云网底座，依托数字星云平台，助力实体经济与数字经济融合。企业数字化转型的趋势逐渐显著，企业数据上云、政务云场景的需求增加，公司拥有数字星云平台，可为企业灵活定制数字化转型方案，云平台业务有望持续受益。工业方面，公司将5G与行业深度融合，在制造业实现“用5G制造5G”；在钢铁行业推出5G智慧钢铁专网2.0方案；在煤矿行业推出5G智能综采、掘进等创新应用；在电力行业推进5G与电网的融合；在轨交行业推出5G+高铁线路视频上车辅助预视系统；在港口领域推出5G岸桥远控、5G智能加解锁站等4项业务。公司可为多行业实现数字化赋能，我们认为未来公司政企业务有望充分受益，政企业务收入占比和收入增速将不断提升。

➤ **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年净利润分别为84.05亿元、101.36亿元、119.40亿元，对应PE为17.69倍、14.67倍、12.46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	150,100	175,319	206,582	
货币资金	35,660	50,713	58,421	66,740	77,461	
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	31,201	39,797	48,805	
非流动资产	43,658	40,892	39,049	36,340	33,403	
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	5,950	3,584	1,065	
其他	20,663	19,676	20,587	20,842	21,028	
资产总计	150,635	168,763	189,150	211,658	239,985	
流动负债	74,395	78,685	87,984	98,730	113,423	
短期借款	10,559	8,947	9,800	10,200	10,400	
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	41,444	46,685	53,981	
非流动负债	30,117	36,791	37,917	38,187	38,336	
长期借款	22,614	29,908	29,908	29,908	29,908	
其他	7,503	6,882	8,008	8,278	8,428	
负债合计	104,512	115,476	125,900	136,916	151,760	
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	60,568	71,003	83,243	
负债和股东权益	150,635	168,763	189,150	211,658	239,985	

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%	13.9%	14.3%	14.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.90	1.44	1.77	2.14	2.52	
P/E	37.27	23.29	17.69	14.67	12.46	
P/B	3.68	3.08	2.46	2.09	1.79	
EV/EBITDA	19.48	13.25	11.07	8.99	7.38	

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	1,045	1,191	
销售费用	7,579	8,733	10,424	10,963	11,626	
管理费用	4,995	5,445	5,415	5,942	6,775	
研发费用	14,797	18,804	21,787	24,776	28,726	
财务费用	421	963	1,255	1,298	1,204	
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	14,749	
营业外收支	-407	-177	-100	-100	-100	
利润总额	5,064	8,499	10,313	12,436	14,649	
所得税	342	1,463	1,031	1,244	1,465	
净利润	4,722	7,036	9,281	11,192	13,184	
少数股东损	446	223	876	1,056	1,245	
归属母公司	4,276	6,813	8,405	10,136	11,940	
EBITDA	7,987	11,180	12,057	13,984	15,655	
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	6,004	9,174	11,703	
净利润	4,722	7,036	9,281	11,192	13,184	
折旧摊销	3,971	4,588	3,600	3,800	3,900	
财务费用	1,936	1,332	2,076	2,095	2,104	
投资损失	-906	-1,564	-1,418	-1,608	-1,863	
营运资金变	870	3,615	-7,345	-6,508	-6,029	
其它	-360	718	-190	203	407	
投资活动现	-7,082	-	-491	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	634	1,308	1,563	
筹资活动现	-290	2,779	1,829	-1,172	-1,476	
吸收投资	14,167	538	5	0	0	
借款	-1,294	5,309	853	400	200	
支付利息或股息	-2,951	-2,618	-2,076	-2,095	-2,104	
现金流净增	2,897	7,668	7,708	8,319	10,721	
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
华北区销售	张斓夕	18810718214	
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	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	
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。