

固本拓新，第二曲线创新业务高速增长

中兴通讯(000063)

1、事件：面对外部诸多不确定因素及疫情的挑战，公司持续深化数智化转型，实现营收及净利双增。2022年实现营业收入1,229.5亿元，同比增长7.4%；归母净利润80.8亿元，同比增长18.6%；扣非归母净利润61.7亿元，同比增长86.5%。

2、收入端：国内市场发力，营收净利实现双增

分业务看，运营商网络方面，实现收入和毛利率双升，实现营收800.4亿元，同比增长5.72%；毛利率46.22%，同比+3.77pct。政企业务方面，实现营收146.3亿元，同比增长11.84%；毛利率25.35%，同比-1.70pct。消费者业务方面，实现营收282.8亿元，同比增长9.93%；毛利率17.76%，同比-0.44pct。

分市场看，2022年得益于数字基础设施建设国内市场增速较快，国内外市场分别实现营收852.4亿元、377.1亿元，同比增长9.20%、3.44%，毛利率分别为39.66%/31.60%，同比分别+2.29pct/+0.91pct。国内市场得益于数字基础设施建设加速，占收比69.3%；国际市场在5G、4G改造、固网接入光纤化及家庭宽带产品等领域发力，占收比30.7%。

3、成本端：盈利能力保持稳定，高研发投入驱动创新发展

公司盈利能力保持稳定，运营业务贡献主要毛利率增长：2022年公司整体毛利率37.2%，同比+2.0pct，主要是由于运营商网络业务毛利率上升所致；销售净利率为6.3%，同比+0.2pct。

加强成本管控，三大费用率持续收缩，现金流量方面保持良好。

公司持续强化端到端的全域研发投入和创新：2022年研发费用达到216.0亿元，占营业收入比例17.6%，营收占比同比增长1.2pct，主要用于持续投入5G相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等领域。

4、聚焦价值场景，第二曲线创新业务同比增长超40%

报告期内，公司在持续夯实以无线、有线产品为代表的第二曲线业务的同时，快速拓展以服务器及存储、终端（包括手机、移动互联、智慧家庭等）、汽车电子、数字能源（包括电源、数据中心、新能源等）、5G行业应用等为代表的第二曲线业务，实现创新业务营收同比增长超过40%。

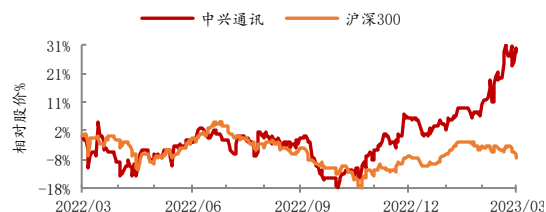
5、投资建议

我们认为公司在主营业务上将会稳健增长，提升市场份额；第二曲线业务维持高速增长态势，行业及客户应用不断拓展，公司业绩有望持续释放，调整盈利预测，预计2023-2025年营收分别由1435.2/1593.1/N/A调整为1358.7/1505.4/1671.0亿元，EPS分别由1.82//2.00/N/A调整为1.97/2.28/2.65元，对应2023年3月10日32.29元/

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：32.29

股票代码：000063
52周最高价/最低价：33.75/20.3
总市值(亿)：1,529.29
自由流通市值(亿)：1,285.10
自由流通股数(百万)：3,979.88



分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SACNO：S1120519080003
联系电话：

分析师：柳珺廷
邮箱：liujt@hx168.com.cn
SACNO：S1120520040002
联系电话：

相关研究

- 【华西通信】中兴通讯(000063)季报点评：业绩稳健，第二曲线业务维持高增态势
2022.10.27
- 【华西通信】中兴通讯(000063)半年报点评：主营业务稳中有进，第二曲线步入高速增长期
2022.08.28
- 【华西通信】中兴通讯(000063)一季报点评：业绩略超预期，发力第二成长曲线业务布局

股收盘价 PE 分别为 16.39/14.15/12.17 倍。维持“增持”评级。

6、风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；创新业务发展不及预期；全球地缘政治不确定性因素影响业务发展；新业务发展不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,522	122,954	135,865	150,538	167,097
YoY (%)	12.9%	7.4%	10.5%	10.8%	11.0%
归母净利润(百万元)	6,813	8,080	9,332	10,804	12,566
YoY (%)	59.3%	18.6%	15.5%	15.8%	16.3%
毛利率 (%)	35.2%	37.2%	37.1%	37.2%	37.5%
每股收益 (元)	1.47	1.71	1.97	2.28	2.65
ROE	13.2%	13.8%	13.7%	13.7%	13.8%
市盈率	21.97	18.88	16.39	14.15	12.17

资料来源：wind，华西证券研究所

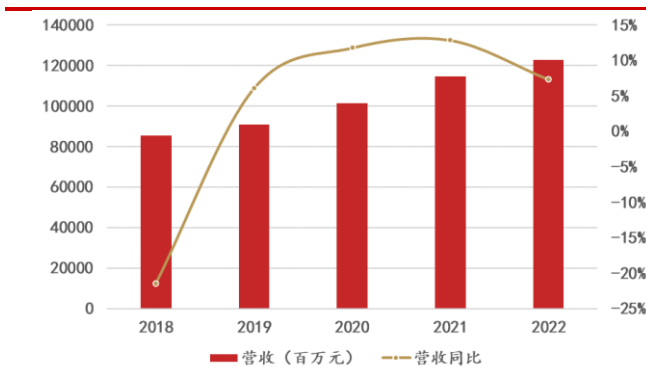
1. 事件

公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 1,229.5 亿元，同比增长 7.4%；归母净利润 80.8 亿元，同比增长 18.6%；扣非归母净利润 61.7 亿元，同比增长 86.5%。

2. 收入端：国内市场发力，营收净利实现双增

面对外部诸多不确定因素及疫情的挑战，公司持续深化数智化转型，实现营收及净利双增。2022 年实现营业收入 1,229.5 亿元，同比增长 7.4%；归母净利润 80.8 亿元，同比增长 18.6%；扣非归母净利润 61.7 亿元，同比增长 86.5%。

图 1 年度营收及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 年度归母净利润及增速情况



资料来源：wind，华西证券研究所

分业务看，运营商网络方面，实现收入和毛利率双升，实现营收 800.4 亿元，同比增长 5.72%；毛利率 46.22%，同比+3.77pct。公司在无线、有线网络等关键产品的全球市场份额持续提升。2022 全年，公司 5G 基站、5G 核心网、光传输 200G 端口发货量均为全球排名第二，PON OLT 收入提升至全球第二。同时，在云网融合、算力网络等关键点，持续推进服务器及存储、数据中心交换机等产品创新，全面助力运营商云网业务发展。2022 年在国内多个运营商服务器集采中，公司份额排名均位列第一。

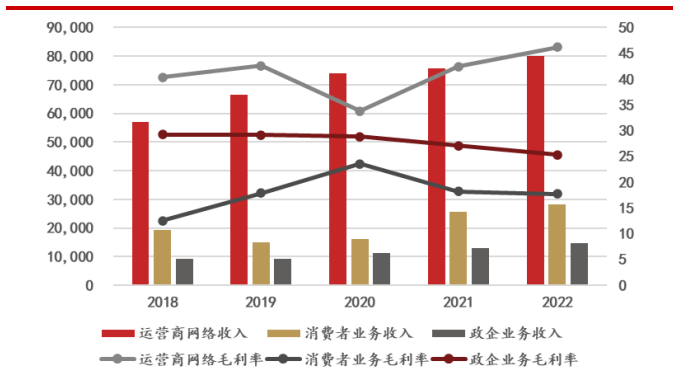
政企业务方面，实现营收 146.3 亿元，同比增长 11.84%；毛利率 25.35%，同比-1.70pct。公司聚焦互联网、金融、能源、交通等重点行业，核心产品服务器及存储、GoldenDB 分布式数据库、云电脑等核心产品在金融、互联网、政务等行业头部客户实现快速上量。同时，公司依托基于云原生交易架构的“数字星云”，继续深耕金融、互联网、电力、交通、政务、大企业等行业的数字化转型。

消费者业务方面，实现营收 282.8 亿元，同比增长 9.93%；毛利率 17.76%，同比-0.44pct。公司打造以智能手机为核心的“1+2+N”智慧生态，逐步整合手机、移动互联产品、家庭信息终端及生态能力，为个人和家庭提供丰富的智能产品选择。2022 年，中兴、努比亚、红魔推出多款机型覆盖不同市场需求；移动互联产品 5G MBB&FWA 发货量继续保持全球第一；家庭信息终端实现跨越式增长，PON CPE、DSL CPE 发货量双居全球第一，机顶盒市场份额持续领先。

分市场看，2022 年得益于数字基础设施建设国内市场增速较快，国内市场实现营收 852.4 亿元，同比增长 9.20%；海外市场实现营收 377.1 亿元，同比增长 3.44%，毛利率分别为 39.66%/31.60%，同比分别+2.29pct/+0.91pct。国内市场得益于数字

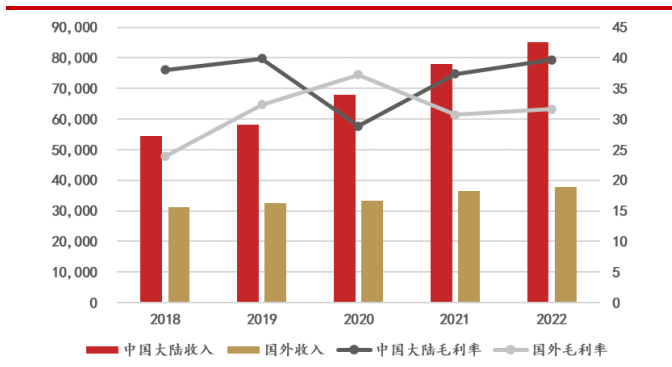
基础设施建设加速，占收比69.3%；国际市场在5G、4G改造、固网接入光纤化及家庭宽带产品等领域发力，占收比30.7%。

图3 年度分产品营收及毛利率情况（百万元，%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图4 年度分地区营收及毛利率情况（百万元，%）



资料来源：wind，华西证券研究所

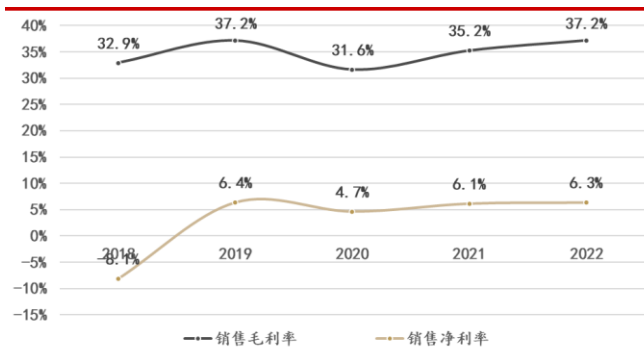
3. 成本端：盈利能力保持稳定，高研发投入驱动创新发展

公司盈利能力保持稳定，运营业务贡献主要毛利率增长：2022年公司整体毛利率37.2%，同比+2.0pct，主要是由于运营商网络业务毛利率上升所致；销售净利率为6.3%，同比+0.2pct。

加强成本管控，三大费用率持续收缩。2022年公司销售/管理/财务费用率分别为7.5%/4.3%/0.1%，同比分别-0.17/-0.42/-0.71pct。

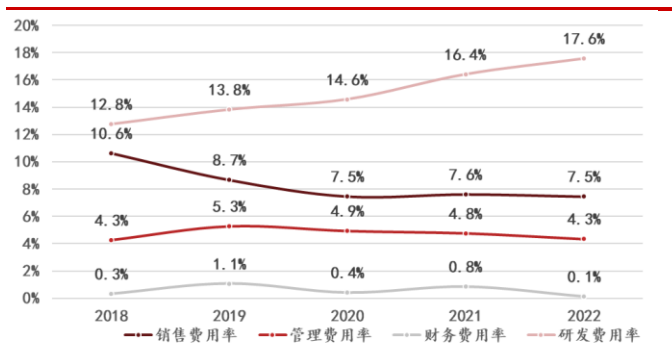
公司持续强化端到端的全域研发投入和创新。2022年研发费用达到216.0亿元，占营业收入比例17.6%，营收占比同比增长1.2pct，主要用于持续投入5G相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等领域。

图5 年度销售毛利率及净利率情况



资料来源：wind，华西证券研究所

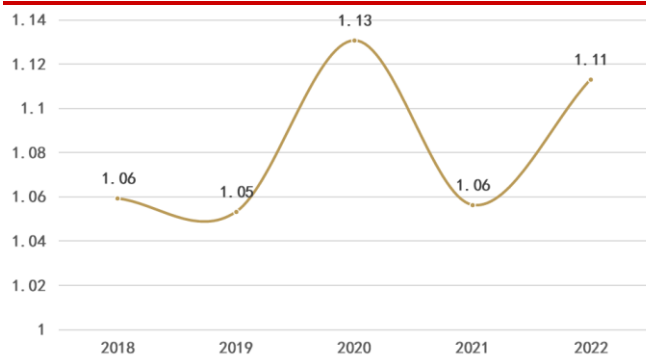
图6 年度各项费用率情况



资料来源：wind，华西证券研究所

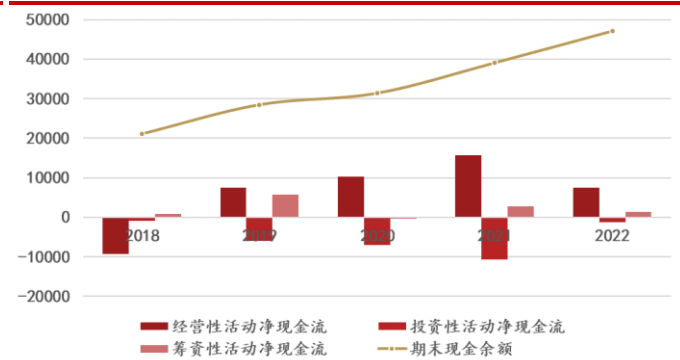
现金流量方面保持良好，公司2022年销售收入现金比1.11，销售回款情况同比有所改善；2022年经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少51.8%，整体现金余额稳定增长。

图 6 年度销售收入现金流量比



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 年度现金流 (百万元) 及现金余额情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 聚焦价值场景，第二曲线创新业务同比增长超 40%

报告期内，公司在持续夯实以无线、有线产品为代表的**第一曲线**业务的同时，快速拓展以服务器及存储、终端（包括手机、移动互联、智慧家庭等）、汽车电子、数字能源（包括电源、数据中心、新能源等）、5G 行业应用等为代表的**第二曲线业务**，实现创新业务营收同比增长超过 40%。

服务器存储方面，2022 年营收近百亿元，同比增长近 80%。2022 前三季度国内电信行业服务器发货量稳居第一，突破互联网、金融行业多家头部客户；

数据中心方面，发布新一代数据中心，国内突破多个大型运营商数据中心集成项目，在国际市场连续五期中标菲律宾 DITO 数据中心项目（2019-2022 年），实现集装箱堆叠方案规模突破；

5G 行业应用方面，在工业制造、冶金钢铁、智慧矿山、智慧交通等领域均有所客户突破；

GoldenDB 分布式数据库方面，发布 v7.0 版本，在金融领域持续突破，以第 1 份额中标中国移动、中国联通集采；

此外，公司在通信能源、云电脑和汽车电子领域也均有新产品发布或获得新增客户。

5. 盈利预测及投资建议

我们认为公司在主营业务上将会稳健增长，提升市场份额；第二曲线业务维持高速增长态势，行业及客户应用不断拓展，公司业绩有望持续释放，调整盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别由 1435.2/1593.1/N/A 调整为 1358.7/1505.4/1671.0 亿元，EPS 分别由 1.82/2.00/N/A 调整为 1.97/2.28/2.65 元，对应 2023 年 3 月 10 日 32.29 元/股收盘价 PE 分别为 16.39/14.15/12.17 倍。维持“增持”评级。

6. 风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；创新业务发展不及预期；全球地缘政治不确定性因素影响业务发展；新业务发展不及预期；系统性风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	122,954	135,865	150,538	167,097	净利润	7,792	9,405	10,770	12,501
YoY (%)	7.4%	10.5%	10.8%	11.0%	折旧和摊销	4,386	4,013	4,007	4,056
营业成本	77,228	85,459	94,508	104,519	营运资金变动	-7,744	1,641	-1,026	-1,304
营业税金及附加	951	990	1,109	1,236	经营活动现金流	7,578	15,956	14,451	15,814
销售费用	9,173	10,213	11,315	12,545	资本开支	-4,928	-2,090	-2,102	-2,663
管理费用	5,333	6,214	6,812	7,536	投资	2,556	73	23	25
财务费用	163	1,116	897	718	投资活动现金流	-1,291	-595	-505	-936
研发费用	21,602	24,361	27,142	30,245	股权募资	171	0	0	0
资产减值损失	-1,190	-316	-349	-347	债务募资	5,406	-2,504	-244	-359
投资收益	1,087	1,422	1,574	1,703	筹资活动现金流	1,455	-4,454	-2,129	-2,229
营业利润	8,795	10,881	12,487	14,404	现金净流量	8,001	10,906	11,818	12,649
营业外收支	-43	-150	-150	-150					
利润总额	8,752	10,731	12,337	14,254	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	960	1,325	1,567	1,753	成长能力				
净利润	7,792	9,405	10,770	12,501	营业收入增长率	7.4%	10.5%	10.8%	11.0%
归属于母公司净利润	8,080	9,332	10,804	12,566	净利润增长率	18.6%	15.5%	15.8%	16.3%
YoY (%)	18.6%	15.5%	15.8%	16.3%	盈利能力				
每股收益	1.71	1.97	2.28	2.65	毛利率	37.2%	37.1%	37.2%	37.5%
					净利率	6.3%	6.9%	7.2%	7.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.5%	4.8%	5.0%	5.3%
货币资金	56,346	67,252	79,070	91,719	净资产收益率 ROE	13.8%	13.7%	13.7%	13.8%
预付款项	279	453	493	520	偿债能力				
存货	45,235	45,894	51,543	57,415	流动比率	1.76	1.84	1.92	1.99
其他流动资产	36,014	41,990	44,990	48,742	速动比率	1.12	1.21	1.27	1.33
流动资产合计	137,874	155,590	176,097	198,397	现金比率	0.72	0.80	0.86	0.92
长期股权投资	1,754	1,677	1,656	1,632	资产负债率	67.1%	64.9%	62.8%	60.8%
固定资产	12,913	11,932	11,114	10,740	经营效率				
无形资产	7,342	6,816	6,090	5,426	总资产周转率	0.68	0.69	0.70	0.71
非流动资产合计	43,080	40,716	38,398	36,587	每股指标 (元)				
资产合计	180,954	196,306	214,495	234,984	每股收益	1.71	1.97	2.28	2.65
短期借款	9,962	7,458	7,214	6,855	每股净资产	12.38	14.35	16.63	19.29
应付账款及票据	29,705	35,071	38,577	42,330	每股经营现金流	1.60	3.37	3.05	3.34
其他流动负债	38,757	41,842	45,999	50,593	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	78,424	84,371	91,789	99,777	估值分析				
长期借款	35,126	35,126	35,126	35,126	PE	18.88	16.39	14.15	12.17
其他长期负债	7,861	7,861	7,861	7,861	PB	2.09	2.25	1.94	1.67
非流动负债合计	42,987	42,987	42,987	42,987					
负债合计	121,410	127,358	134,776	142,764					
股本	4,736	4,736	4,736	4,736					
少数股东权益	902	975	941	876					
股东权益合计	59,543	68,949	79,718	92,219					
负债和股东权益合计	180,954	196,306	214,495	234,984					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。