

中兴通讯(000063)

报告日期: 2023年03月12日

战略超越期稳健开局, 服务器等快速增长

——中兴通讯 2022 年年报点评报告

投资要点

□ 战略超越期开局稳健

公司 2022 年实现营业收入 1229.5 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%; 持续有质量增长。其中 2022 年收入增速略低于预期, 主要系疫情以及 2022 年全球经济增速放缓等外部环境压力等影响导致。而公司细分业务领域增速好于行业增速的表现、多细分产品份额的提升、盈利能力/经营质量的提升, 均体现其经营韧性。

□ 两市场/三业务均增长

运营商网络: 2022 年收入 800.4 亿元, 同比增长 5.7%。持续提升无线网络、有线网络等关键产品的市场份额, 携手主流运营商在西班牙、奥地利、意大利、泰国打造 5G 示范网络; 同时在云网融合、算力网络等关键点(包括服务器及存储、芯片、操作系统、视频中台、数据中心等)发力, 服务器及存储产品 2022 年国内多个运营商服务器集采中份额第一。

政企业务: 2022 年收入 146.3 亿元, 同比增长 11.8%。核心产品服务器及存储、GoldenDB 分布式数据库、云电脑等实现在金融、互联网、政务等行业头部客户的快速上量; 同时基于公司优势原子能力, 将 ICT 技术与行业深度融合, 打造 ODICT 数字化解决方案, 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, “云网生态”阵营持续扩大。

消费者业务: 2022 年收入 282.8 亿元, 同比增长 9.9%。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; 家庭信息终端跨越式增长, PON CPE 和机顶盒市场份额持续领先, Wi-Fi 6 产品在意大利、西班牙、日本、泰国等国家实现规模商用, Android TV 机顶盒持续规模发货亚太、欧洲、南美等区域。

分地域: 2022 年国内市场、国际市场分别实现收入 852.5 亿元、377.1 亿元, 分别同比增 9.2%、3.4%。

□ 第二曲线同比增 40%

公司在夯实以无线、有线产品为代表的的第一曲线业务的同时, 快速拓展以服务器及存储、5G 行业应用、汽车电子、终端、数字能源等为代表的第二曲线业务; 2022 年第二曲线创新业务收入同比增长超 40%。

服务器及存储 2022 年已经形成百亿级收入, 为战略超越期开局奠定基础, 而包括金融数据库、行业数字化、汽车电子、通信能源等其他创新业务同样进展顺利, 有望持续成为新增收引擎, 打开广阔成长空间:

“东数西算”: 全面服务国家“东数西算”工程落地; 发布新一代数据中心, 推出冷板式液冷系统等创新节能产品, PUE 可低至 1.15;

服务器及存储: 2022 年收入达到近百亿元, 同比增长近 80%; 2022 前三季度国内电信行业服务器发货量第 1, 突破互联网、金融行业多家头部客户;

行业数字化: 聚焦重点行业持续深耕, 矿山、冶金钢铁特战队均已实现与多家行业头部企业的合作, 推进行业方案复制;

GoldenDB 金融数据库: 新增多家银行客户, 完成国内首个证券行业核心业务改造, 以第 1 份额中标中国移动、中国联通集采;

数字能源: 整合现有电源、储能、数据中心和能源管理产品与能力, 全方位布局东数西算和双碳战略下发电、用电、储电等多环节数字能源机会;

云电脑: 与运营商合作形成规模销售, 为金融、大企业客户提供云电脑安全办公方案, 累计发货 80 多万云终端/部署 3000 多个商用局点/交付 100 多万桌面用户;

投资评级: 买入(维持)

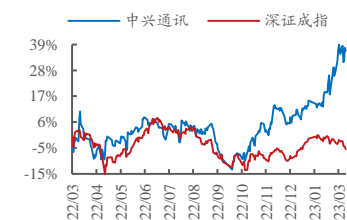
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁
 执业证书号: S1230519120002
 wangjie01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 32.29
总市值(百万元)	152,929.07
总股本(百万股)	4,736.11

股票走势图



相关报告

- 1 《CAPEX 好于预期+AIGC 拉动算力, 成长性有望更乐观》 2023.02.22
- 2 《固本拓新, 第二曲线同比增长近 40%——中兴通讯 2022 年三季报点评报告》 2022.10.27
- 3 《半年报符合预期, 加速拓展第二曲线——中兴通讯中报点评报告》 2022.08.28

汽车电子：车用操作系统产品通过汽车电子功能安全领域最高等级 ISO26262 ASIL-D 的管理和产品双认证；车用操作系统方案覆盖智能车控、智能驾驶、智能座舱全场景，与中国一汽、长安汽车，东软睿驰黑芝麻智能等多家车企和合作伙伴展开合作。

□ 盈利能力持续提升

2022 年公司综合毛利率 37.2%，同比提升 2.0pct。

持续加大研发投入：公司强化 DICT 全栈全域研发投入及创新，持续夯实核心技术及产品竞争力，2022 年公司研发费用 216.0 亿元同比增 14.9%，研发费用率达到了 17.6% 同比提升 1.2pct，研发人员占比达到 48.5% 同比提升 2.5pct；

有效提升经营效率：2022 年公司销售费用 91.7 亿元同比增 5.0%，销售费用率下降 0.2pct；管理费用 53.3 亿元同比减少 2.06%，管理费用率下降 0.4pct；总体毛利额扣减上述三大费用后达到 96.2 亿元同比增 30.3%，净增 22.4 亿元，体现公司经营质量的提升；2022 年财务费用 1.63 同比减少 83.05%，快速减少主要由于净利息收入增加及汇率波动产生的汇兑损失减少所致；2022 年净利率 6.6%，同比提升 0.6pct。

□ 投资建议

公司规划战略超越期全面提升市场占有率，实现规模盈利，加快政企及终端业务发展、加大新业务拓展，面对外部严峻环境，公司 2022 年战略超越期开局之年持续固本拓新，实现有质量增长，体现经营韧性。

未来第一曲线持续稳中求进，第二曲线有望加速拓展，成长预期持续乐观；预计公司 2023-2025 年归母净利 97.4、116.8、136.5 亿元，PE 15.7、13.1、11.2 倍；维持“买入”评级。

□ 风险提示

中美政策影响超预期；资本开支不及预期；第二曲线增长不及预期的风险等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	122954	139142	155595	173004
(+/-) (%)	7.36%	13.17%	11.82%	11.19%
归母净利润	8080	9739	11678	13648
(+/-) (%)	18.60%	20.53%	19.91%	16.87%
每股收益(元)	1.71	2.06	2.47	2.88
P/E	18.93	15.70	13.10	11.21

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	137874	164720	187651	212746
现金	56346	72124	88339	107100
交易性金融资产	514	514	514	514
应收账款	17751	20805	23040	25230
其它应收款	747	1391	1400	1384
预付账款	279	476	555	528
存货	45235	50416	54961	59749
其他	17001	18993	18843	18241
非流动资产	43080	41695	40872	39743
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1754	1754	1754	1754
固定资产	9383	9188	8737	8139
无形资产	7342	7009	6599	6223
在建工程	964	582	391	296
其他	23636	23162	23391	23331
资产总计	180954	206415	228523	252489
流动负债	78424	90348	97907	106486
短期借款	9962	8966	8069	7263
应付款项	29705	41441	47459	54891
预收账款	0	0	0	0
其他	38757	39941	42379	44332
非流动负债	42987	48381	53166	56895
长期借款	35126	40961	45630	49364
其他	7861	7420	7536	7531
负债合计	121410	138729	151073	163381
少数股东权益	902	869	708	612
归属母公司股东权益	58641	66817	76742	88496
负债和股东权益	180954	206415	228523	252489

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7578	13535	15726	19011
净利润	7792	9706	11517	13551
折旧摊销	4058	3310	3452	3470
财务费用	163	139	156	173
投资损失	(1087)	(1142)	(1199)	(1259)
营运资金变动	3290	8028	7817	9540
其它	(6638)	(6506)	(6017)	(6464)
投资活动现金流	(1291)	(893)	(1375)	(1109)
资本支出	2462	(400)	(400)	(400)
长期投资	(66)	(2)	1	(0)
其他	(3688)	(492)	(976)	(708)
筹资活动现金流	1455	3135	1864	860
短期借款	1015	(996)	(897)	(807)
长期借款	5218	5835	4668	3735
其他	(4778)	(1704)	(1907)	(2068)
现金净增加额	7741	15778	16215	18762

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	122954	139142	155595	173004
营业成本	77228	86925	96423	106694
营业税金及附加	951	1076	1203	1338
营业费用	9173	10297	11358	12456
管理费用	5333	5983	6613	7266
研发费用	21602	24906	27851	30535
财务费用	163	139	156	173
资产减值损失	(1190)	(1347)	(1506)	(1674)
公允价值变动损益	(1142)	(21)	(19)	(17)
投资净收益	1087	1142	1199	1259
其他经营收益	1904	1808	1718	1633
营业利润	8795	11007	12997	15314
营业外收支	(43)	(105)	(61)	(93)
利润总额	8752	10902	12936	15221
所得税	960	1196	1419	1670
净利润	7792	9706	11517	13551
少数股东损益	(289)	(33)	(161)	(97)
归属母公司净利润	8080	9739	11678	13648
EBITDA	14571	16044	18248	20498
EPS (最新摊薄)	1.71	2.06	2.47	2.88

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.36%	13.17%	11.82%	11.19%
营业利润	1.37%	25.16%	18.08%	17.83%
归属母公司净利润	18.60%	20.53%	19.91%	16.87%
获利能力				
毛利率	37.19%	37.53%	38.03%	38.33%
净利率	6.57%	7.00%	7.51%	7.89%
ROE	14.32%	15.31%	16.09%	16.39%
ROIC	8.52%	9.25%	9.66%	10.04%
偿债能力				
资产负债率	67.09%	67.21%	66.11%	64.71%
净负债比率	37.68%	36.47%	35.98%	35.06%
流动比率	1.76	1.82	1.92	2.00
速动比率	1.18	1.27	1.36	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.72	0.72	0.72
应收账款周转率	6.97	7.47	7.84	8.44
应付账款周转率	3.79	3.64	3.09	2.91
每股指标(元)				
每股收益	1.71	2.06	2.47	2.88
每股经营现金	1.60	2.86	3.32	4.01
每股净资产	12.38	14.11	16.20	18.69
估值比率				
P/E	18.93	15.70	13.10	11.21
P/B	2.61	2.29	1.99	1.73
EV/EBITDA	7.54	8.53	6.82	5.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>