

# 中兴通讯 (000063.SZ)

经营质量稳步提升，22 年归母净利润同比增长 18.6%

买入

## 核心观点

中兴通讯 2022 年全年实现营收 1229.5 亿元 (同比+7.36%)，归母净利润 80.8 亿元 (同比+18.6%)，扣非净利润 61.7 亿元 (同比+86.5%)。22 年 Q4 营收 304.0 亿元 (同比-1.0%)，归母净利润 12.6 亿元 (同比+31.8%)。

**三大业务稳步发展，服务器产品为主要驱动力。**运营商业务同比增长 5.7%，固网、核心网、服务器产品为主要驱动力，其中 22 年国内多个运营商服务器集采中，公司份额排名均位列第一。政企业务同比增长 11.8%，主要系服务器及存储产品收入同比增长所致，已突破互联网和金融多家头部客户，是唯一拥有国有大型银行及大型金融机构、电信运营商核心业务改造实践的金融数据库；消费者业务同比增长 9.9%，主要由于家庭信息终端、手机产品收入同比增长所致，2022 年公司 MBB & FWA 全球市场份额第一。

**整体毛利率同比提升 1.95pct，经营管理效率持续优化。**运营商业务毛利率同比提升 3.77pct 至 46.2%，是公司整体毛利提升主要原因。公司经营管理效率提升，管理费用率和销售费用率分别同比下降 0.41pct/0.17pct；持续加大 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域的投入，研发费用同比增长 15%，研发费用率同比上升 1.15pct。

**受益数字经济快速发展，加速第二曲线拓新。**数字经济相关政策频出，算力网络建设和政企数字化转型需求旺盛。1) 公司发布新一代数据中心电力模块、液冷系统产品可将数据中心 PUE 降低至 1.15。2) 持续投入分布式数据库 GoldenDB 自主研发，发布 7.0 版本在混合交易负载场景下，满足银行、运营商在双 11 与计费核心场景需求。21 年该产品在金融级分布式数据库市场综合竞争力第一 (沙利文)。3) 5G 行业已打造 110 余项 5G+ 工业融合应用，宝武、鞍钢、陕煤、广铁等项目标杆示范性强。汽车操作系统正与一汽、长安等都头部车企推进合作。22 年公司第二曲线业务保持超 40% 增长。

**掌握底层核心技术，实现供应链安全。**已拥有近 30 年的自研芯片技术积累，在先进工艺设计、核心 IP、架构和封装设计、数字化高效开发平台等方面持续强化投入，已具备业界领先的芯片全流程设计能力。

**风险提示：**上游原材料紧缺；市场竞争加剧；疫情影响；贸易摩擦加剧。

**投资建议：**受益数字经济行业高景气发展，公司第二曲线增长逐步兑现。维持盈利预测，预计公司 23-25 归母净利润分别为 98/113/128 亿元，同比分别增长 22%/14%/13%，对应 PE 分别为 16/14/12 倍。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	114,522	122,954	138,127	154,441	171,943
(+/-%)	12.9%	7.4%	12.3%	11.8%	11.3%
净利润 (百万元)	6813	8080	9873	11262	12770
(+/-%)	59.9%	18.6%	22.2%	14.1%	13.4%
每股收益 (元)	1.44	1.71	2.08	2.38	2.70
EBIT Margin	5.8%	7.0%	8.5%	8.5%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	13.8%	15.3%	15.8%	16.2%
市盈率 (PE)	22.4	18.9	15.5	13.6	12.0
EV/EBITDA	24.9	21.6	21.1	19.4	18.0
市净率 (PB)	2.97	2.61	2.37	2.14	1.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究 · 财报点评

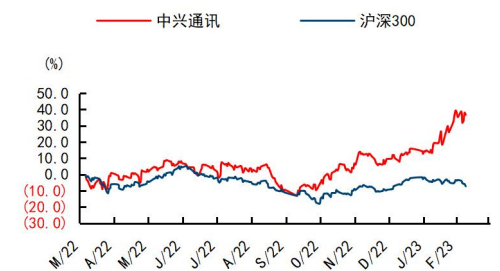
### 通信 · 通信设备

证券分析师：马成龙 021-60933150  
合理估值 021-60375411  
联系人：袁文翀  
yuanwenchong@guosen.com.cn  
S0980518100002

### 基础数据

投资评级 合理估值 买入 (维持)  
收盘价 32.29 元  
总市值/流通市值 152929/152906 百万元  
52 周最高价/最低价 33.75/20.30 元  
近 3 个月日均成交额 1511.30 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

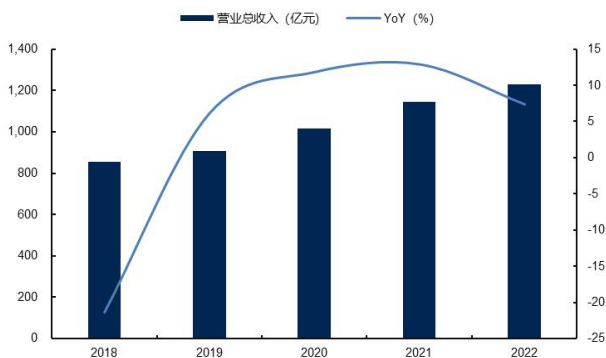
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 受益数字经济发展，通信设备龙头加速第二曲线拓新》——2023-03-07
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 前三季度收入利润双位数增长》——2022-10-28
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 收入利润双位数增长，国内市场持续突破》——2022-08-29
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 合规监察官任期结束，开启新征程》——2022-03-24
- 《中兴通讯-000063-2021 年三季报业绩点评：主业稳中有进，第二增长曲线持续加码》——2021-10-27

## 22 年业绩稳步增长，国内和国际市场、三大业务全面发展

### 2022 年年收入和利润稳步增长。

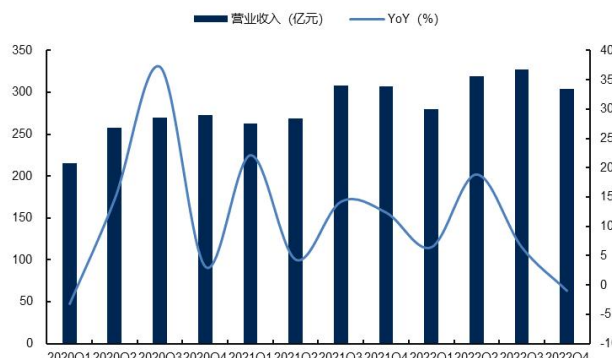
公司 2022 年全年实现营收 1229.5 亿元（同比+7.36%），归母净利润 80.8 亿元（同比+18.6%），扣非净利润 61.7 亿元（同比+86.5%）。22 年 Q4 营收 304.0 亿元（同比-1.0%），归母净利润 12.6 亿元（同比+31.8%）。

图1：中兴通讯营业收入及增速（单位：亿元、%）



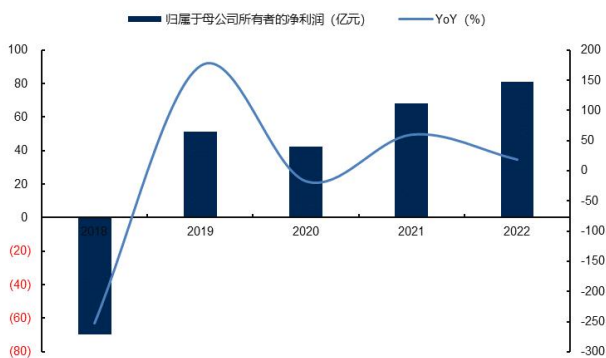
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中兴通讯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



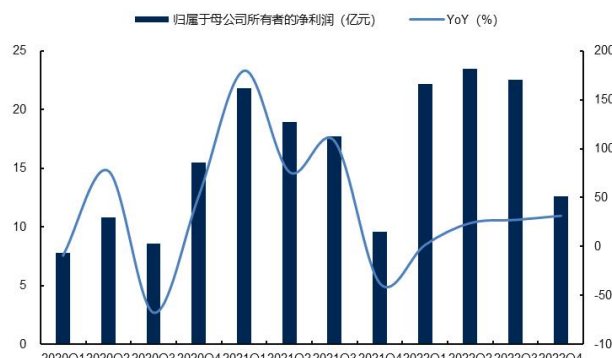
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中兴通讯归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中兴通讯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

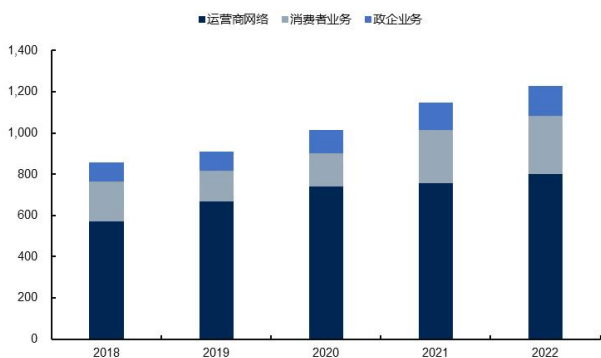


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- **分产品看：**公司 22 年营业收入同比增长，主要由于运营商网络、政企业务、消费者业务营业收入均同比增长。运营商网络营收同比增长 5.72%，主要由于固网、核心网、服务器产品收入同比增长；政企业务营收同比增长 11.84%，主要由于服务器产品收入同比增长所致；消费者业务营业收入同比增长 9.93%，主要由于家庭信息终端、手机产品收入同比增长。
- **分市场看：**国内市场 22 年营收 852 亿元（同比+9.2%），深度参与 5G、千兆光网、算力网络的建设，市场份额和市场格局得到进一步提升。面向政企客户，在互联网和金融行业的头部企业实现规模突破，优化市场布局，品牌影响力进一步提升。国际市场 22 年营收 377 亿元（同比+3.4%），面对外部环境的挑战，公司积极应对，把握 5G 新建、4G 现代化改造、固网接入光纤化及家庭宽带产品等市场机会，围绕经营大国固本、战略和机会大国拓新，推

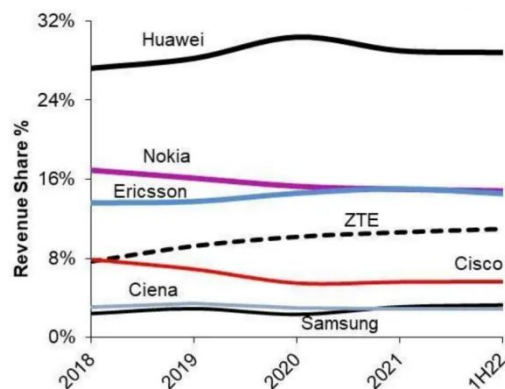
动国际市场营业收入稳健增长。

图5: 公司主营业务收入结构 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 全球通信设备商市占率

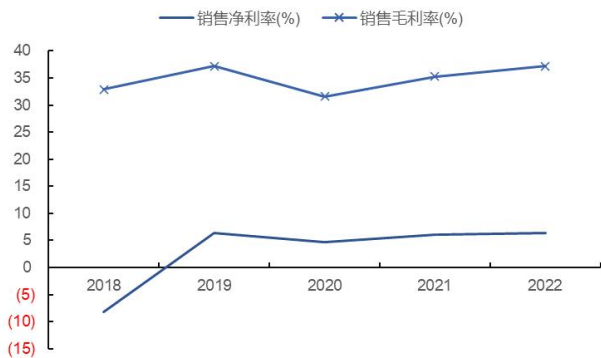


资料来源: Dell'Oro Group、国信证券经济研究所整理

## 22 年毛利率稳中有升, 研发投入持续加大

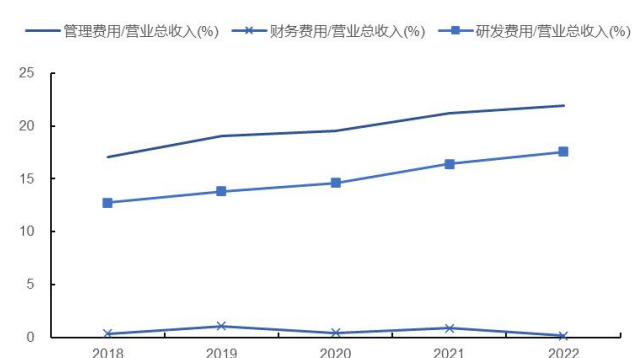
**整体毛利率同比提升 1.95pct, 经营管理效率持续优化。**运营商业务毛利率同比提升 3.77pct 至 46.2%, 是公司整体毛利提升主要原因。公司经营管理效率提升, 管理费用率和销售费用率分别同比下降 0.41pct/0.17pct; 持续加大 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域的投入, 研发费用同比增长 15%, 研发费用率同比上升 1.15pct。

图7: 中兴通讯毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中兴通讯三项费用率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 第二曲线拓新进展良好, 有望受益数字经济快速发展。

**公司第二曲线业务取得良好进展。**公司重点布局的服务器及存储、汽车电子、数字能源、5G 行业应用等业务总收入同比增长 40%。

- **服务器: 公司是电信行业服务器龙头。**IDC 统计数据显示, 2022 年 Q3 季度, 中兴通讯服务器发货量已进入国内前五。其中, 在电信行业, 中兴通讯服务器发货量排名第一。

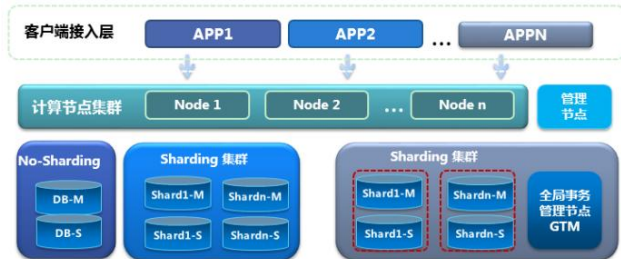
表1: IDC PRC Quarterly Server Tracker Publication Date: March 30th, 2022

Vendor	Values	Sum of Units	OfSum
Cisco		29	
Dell		21015	
Fujitsu		53	
Great Wall		451	
H3C		57875	
Huawei		37767	
Inspur		54635	
Lenovo		3806	
OOM Direct		16728	
Oracle		48	
Others		17012	
Powerteadeaf		5338	
Sugon		868	
Tonafano		3188	
Super Micro		3854	
ZTE		123235	
FiberHome		24173	
Nettrix		1394	
x Fusion		34186	
Total		405655	

资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

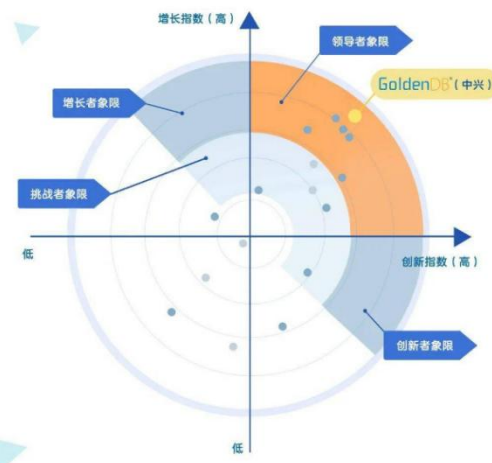
- 数据库: GoldenDB 成为首个在国有大行核心业务系统投产的国产数据库并持续保持稳定运行超过三年。根据 Frost&Sullivan 针对中国金融行业分布式数据库评测, GoldenDB 位居中国金融级分布式数据库领导者象限第一位置。

图9: 中兴通讯 GoldenDB 产品架构



资料来源: 中兴通讯、国信证券经济研究所整理

图10: 金融行业分布式数据库领导者象限



资料来源: Frost&Sullivan、国信证券经济研究所整理

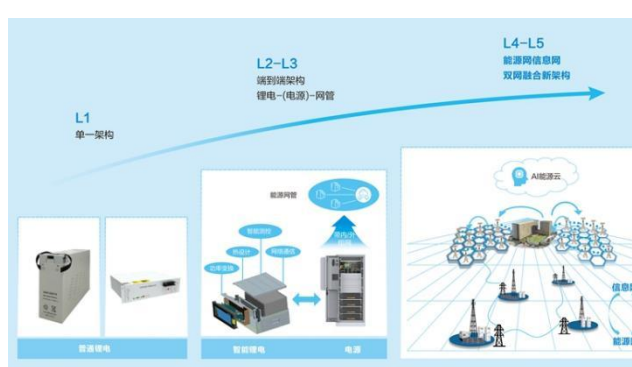
- 数字能源: 公司目前可提供完备的通信储能解决方案, 主要包括高性能铅酸电池和智能锂电池。公司针对通信储能发展进行规划演进, 将单一的锂电储能逐步升级向“信息网+能源网”融合的智能储能架构。

图11: 中兴通讯铅酸电池和锂电池

图12: 中兴通讯储能架构演进



资料来源：中兴通讯、国信证券经济研究所整理



资料来源：中兴通讯、国信证券经济研究所整理

- 汽车电子：公司的汽车操作系统已通过 ASIL-D 认证，正与一汽、长安等都头部车企推进合作。中兴通讯开发的两款车规级模组产品 ZM8330 和 ZM8350 入围 2022 年 1 月版《汽车芯片推广应用推荐目录》，有望通过“芯片+软件”模式开拓汽车市场。

图 13: ASIL-D 级汽车功能安全产品认证证书

图 14: 中兴通讯车规级模组



资料来源：中兴通讯、国信证券经济研究所整理



资料来源：中兴通讯、国信证券经济研究所整理

- 5G 行业：公司依托在 5G 网络部署方面丰富的经验，将 5G 技术应用在工业、能源、交通、港口、矿山、医疗、教育等多个行业、上百个应用场景，5G 的行业应用已实现“从 0 到 1”的突破，迈向“从 1 到 N”的规模落地。公司 3 项入选“2022 年十大行业 5G 典型应用案例”。在《5G 应用“扬帆”行动计划（2021—2023 年）》发布一周年之际，《通信世界》特从众多案例中，遴选出十大行业 5G 典型应用案例，对其进行重点展示，以期推动 5G 赋能千行百业。其中，中兴通讯在港口、文化传媒等领域参与的 3 项 5G 应用案例入选。

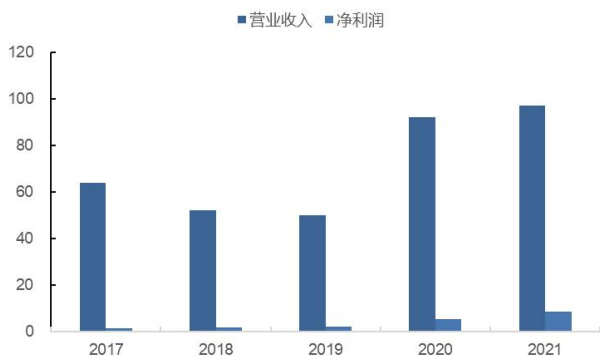
### 掌握底层核心技术，实现供应链安全。

国内唯二量产 7nm 导入 5nm 芯片企业。公司 7nm 芯片在 2020 年已应用已规模量产并在全球 5G 规模部署中实现商用。在 2020 年 6 月 6 日的“中国 5G 发牌一周年”线上峰会上，中兴通讯虚拟化产品首席科学家屠嘉顺也表示，基于 7nm 工艺 3.0 版本的多模基带芯片和数字中频芯片，可以实现相比上一代产品超过 4 倍的算力提升，超过 30% 的 AAU 功耗的降低。公司 CEO 也介绍到，5nm 芯片的采用将使基站

的功耗每年降低超过 20%。

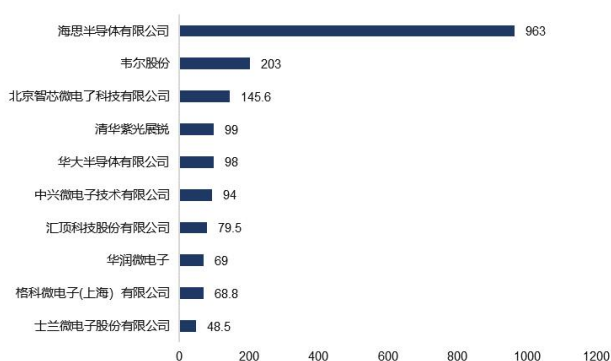
**中兴微电子营收近百亿，国内市场排名领先。**中兴微电子早在 2015-2017 年业绩在国内芯片设计企业中排名第三，并连续多年被评为“中国十大集成电路设计企业”。

图15: 中兴微电子营收和利润（单位：亿元）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图16: 2020 中国十大 IC 设计企业



资料来源：ICCAD 及各公司官网、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**受益数字经济行业高景气发展，公司第二曲线增长逐步兑现。维持盈利预测，预计公司 23-25 归母净利润分别为 98/113/128 亿元，同比分别增长 22%/14%/13%，对应 PE 分别为 16/14/12 倍。维持“买入”评级。

表2: 可比公司盈利预测估值比较（更新至 2022 年 8 月 27 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB MRQ
					2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000063.SZ	中兴通讯	买入	32.3	1434	2.08	2.38	2.70	15.5	13.6	12.0	2.1
600498.SH	烽火通信	-	17.0	201.1	0.3	0.4	0.5	63.2	45.3	32.6	1.8
000938.SZ	紫光股份	买入	27.4	783.9	0.9	1.1	1.3	32.2	26.1	21.5	2.5
301165.SZ	锐捷网络	增持	46.1	262.0	1.0	1.3	1.8	46.8	34.7	25.7	14.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；烽火通信、紫光股份、锐捷网络估值取自 Wind 一致预期

**风险提示：**上游原材料紧缺；市场竞争加剧；疫情影响；贸易摩擦加剧。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	50713	56346	62202	65465	69324	<b>营业收入</b>	<b>114522</b>	<b>122954</b>	<b>138127</b>	<b>154441</b>	<b>171943</b>
应收款项	18568	18499	22098	24328	26821	营业成本	74160	77228	86523	96812	107872
存货净额	36317	45235	45274	51735	59121	营业税金及附加	787	951	1105	1236	1376
其他流动资产	20913	17280	23779	25498	27385	销售费用	8733	9173	10285	11461	12708
<b>流动资产合计</b>	<b>127871</b>	<b>137874</b>	<b>153867</b>	<b>167540</b>	<b>183164</b>	管理费用	5445	5333	3742	4072	4466
固定资产	12810	13877	17018	19989	22684	研发费用	18804	21602	24724	27675	30794
无形资产及其他	8095	7342	7049	6757	6464	财务费用	963	163	895	766	677
投资性房地产	18303	20107	20107	20107	20107	投资收益	1564	1087	1000	1100	1280
长期股权投资	1685	1754	1563	1513	1455	资产减值及公允价值变动	2621	48	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>168763</b>	<b>180954</b>	<b>199604</b>	<b>215905</b>	<b>233873</b>	其他收入	(19942)	(22448)	(24724)	(27675)	(30794)
短期借款及交易性金融负债	9924	10624	10000	10000	10000	营业利润	8676	8795	11853	13520	15330
应付款项	33275	29705	38910	43501	48449	营业外净收支	(177)	(43)	0	0	0
其他流动负债	35486	38095	42174	47195	52756	<b>利润总额</b>	<b>8499</b>	<b>8752</b>	<b>11853</b>	<b>13520</b>	<b>15330</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>78685</b>	<b>78424</b>	<b>91084</b>	<b>100696</b>	<b>111206</b>	所得税费用	1463	960	2371	2704	3066
长期借款及应付债券	29908	35126	35126	35126	35126	少数股东损益	223	(289)	(391)	(446)	(506)
其他长期负债	6882	7861	8161	8361	8461	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6813</b>	<b>8080</b>	<b>9873</b>	<b>11262</b>	<b>12770</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>36791</b>	<b>42987</b>	<b>43287</b>	<b>43487</b>	<b>43587</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>115476</b>	<b>121410</b>	<b>134371</b>	<b>144183</b>	<b>154793</b>	<b>净利润</b>	6813	8080	9873	11262	12770
少数股东权益	1806	902	667	400	96	资产减值准备	1312	(331)	306	211	233
股东权益	51482	58641	64565	71322	78984	折旧摊销	4183	4058	1848	2111	2366
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>168763</b>	<b>180954</b>	<b>199604</b>	<b>215905</b>	<b>233873</b>	公允价值变动损失	(2621)	(48)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	财务费用	963	163	895	766	677
每股收益	1.44	1.71	2.08	2.38	2.70	营运资本变动	3524	(7334)	3753	(387)	(922)
每股红利	0.55	0.78	0.83	0.95	1.08	其它	(1174)	174	(540)	(479)	(536)
每股净资产	10.88	12.38	13.63	15.06	16.68	<b>经营活动现金流</b>	<b>12036</b>	<b>4599</b>	<b>15239</b>	<b>12718</b>	<b>13910</b>
ROIC	27%	30%	31%	38%	40%	资本开支	0	(2457)	(5001)	(5001)	(5001)
ROE	13%	14%	15%	16%	16%	其它投资现金流	(324)	847	0	0	0
毛利率	35%	37%	37%	37%	37%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(295)</b>	<b>(1679)</b>	<b>(4810)</b>	<b>(4951)</b>	<b>(4944)</b>
EBIT Margin	6%	7%	9%	9%	9%	权益性融资	(242)	171	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	7294	5218	0	0	0
收入增长	13%	7%	12%	12%	11%	支付股利、利息	(2618)	(3688)	(3949)	(4505)	(5108)
净利润增长率	60%	19%	22%	14%	13%	其它融资现金流	(5797)	(518)	(624)	0	0
资产负债率	69%	68%	68%	67%	66%	<b>融资活动现金流</b>	<b>3313</b>	<b>2713</b>	<b>(4573)</b>	<b>(4505)</b>	<b>(5108)</b>
息率	1.7%	2.4%	2.6%	2.9%	3.3%	<b>现金净变动</b>	<b>15053</b>	<b>5633</b>	<b>5856</b>	<b>3263</b>	<b>3859</b>
P/E	22.4	18.9	15.5	13.6	12.0	货币资金的期初余额	35660	50713	56346	62202	65465
P/B	3.0	2.6	2.4	2.1	1.9	货币资金的期末余额	50713	56346	62202	65465	69324
EV/EBITDA	24.9	21.6	21.1	19.4	18.0	企业自由现金流	0	1984	9998	7271	8224
						权益自由现金流	0	6683	8658	6659	7683

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032