

2022年3月13日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

40

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2023/3/10)	32.29
深证成指(2023/3/10)	11442.54
股价 12 个月高/低	33.75/20.3
总发行股数(百万)	4736.11
A 股数(百万)	3979.88
A 市值(亿元)	1285.10
主要股东	中兴新通讯有限公司 (20.29%)
每股净值(元)	12.38
股价/账面净值	2.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.5 22.5 28.8

近期评等

2021.08.23	买进	30.98
------------	----	-------

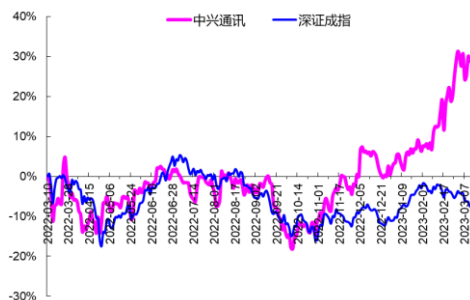
产品组合

运营商网络	73.38%
政企业务	10.09%
消费者业务	16.53%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

股价相对大盘走势



中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

全年盈利能力表现出色，第二曲线有望继续保持高增速

结论与建议：

公司发布年度报告，实现营业收入1229.54亿，YOY+10.4%；录得归母净利润80.80亿，YOY+18.6%；扣非后净利润61.67亿，YOY+86.5%，符合市场预期，维持“买进”建议。

- Q4 疫情压力下营收承压，盈利能力表现亮眼：**单季度来看，2022Q4 公司实现营业收入 303.95 亿元，同比下降 1.0%；销售毛利率同比上升 5.53 个百分点；归母净利润 12.60 亿元，同比上升 31.3%（扣非后 6.16 亿元，同比转正）。Q4 营收同比下降，主要受疫情影响，四季度部分产品的生产和交付面临压力，以及消费者业务的需求也不及预期。公司 2022Q4 毛利率同比大幅改善，主要受益于收入结构变动以及持续优化运营。同时受公允价值损益及投资损益等项目影响，公司 Q4 归母净利润有所承压。
- 运营业务毛利率上升，带动公司全年盈利能力表现亮眼：**全年来看，公司营收在疫情影响下表现符合预期，分业务来看，公司主营运营业务盈利能力显着提升，三大业务中：运营商网络达 800.4 亿元，同比增长 5.7%，占收比为 65.1%，毛利率达 46.2%（同比增长 3.8 个百分点）；政企业务达 146.3 亿元，同比增长 11.8%，占收比为 11.9%，毛利率达 25.4%（同比下降 1.7 个百分点）；消费者业务达 282.8 亿元，同比增长 9.9%，占收比为 23.0%，毛利率达 17.8%（同比下降 0.4 个百分点）。盈利能力表现亮眼高于预期，毛利率从 2021 年的 35.2% 提升至 2022 年的 37.2%，同比提升近 2 个百分点，主要受益于主营业务运营商毛利率上升。
- 降本增效持续提升盈利能力，研发力度不断增强：**同时 2022 年公司持续降本增效，销售费用率 7.46%，同比下降 0.17 个百分点；管理费用率 4.34%，同比下降 0.41 个百分点；财务费用率 0.13%，大幅下降 0.71 个百分点，主要受益于利息收入增加和汇兑损失减少。三大费用率持续下降，也支撑了公司加大研发投入的支持力度，2022 年公司强化 DICT 全域研发投入及创新，提升核心技术和产品竞争力，全年年公司研发费用 2 研发费用率达到了 17.6%，同比提升 1.2 个百分点，研发人员占比达到了 48.5% 同比提升 2.5 个百分点。
- 第二曲线增速亮眼，有望支撑未来业绩增长：**公司以服务器及存储、终端、5G 行业应用、汽车电子、数字能源等为代表的第二曲线业务保持快速增长，营业收入同比增长超过 40%。其中，服务器及存储营业收入同比增长近 80%，收入已近百亿，在 2022 年国内多个运营商服务器集采中份额第一。其他如金融数据库、产业数字化、5G 行业应用、汽车电子、数字能源、智慧家庭等领域也有突出表现。预计未来第二曲线将继续保持高速增长，同时显着带动公司未来业绩表现。
- 盈利预测：**我们预计公司 2023/2024 年分别实现净利润 97.48/116.95 亿元，yoy+20.64%/19.96%，折合 EPS 为 2.06/2.47，目前 A 股股价对应的 PE 为 16 倍和 13 倍，H 股股价对应 PE 为 11 倍和 9 倍，给予“买进”评级。
- 风险提示：**1、5G 建设进度不及预期；2、中美冲突重新加剧；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4260	6813	8080	9748	11695
同比增减	%	-17.25%	59.94%	18.60%	20.64%	19.96%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.92	1.47	1.71	2.06	2.47
同比增减	%	-24.59%	59.78%	16.33%	20.37%	19.96%
A 股市盈率(P/E)	X	24.1	22.0	18.9	15.7	13.1
H 股市盈率(P/E)	X	15.8	15.6	13.5	11.2	9.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.30	0.40	0.50	0.55
股息率 (Yield)	%	0.58%	0.90%	1.55%	1.55%	1.70%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	101451	114522	122954	139659	163463
经营成本	69379	74160	77228	87879	104155
营业税金及附加	685	787	951	922	1079
销售费用	7579	8733	9173	10474	11851
管理费用	4995	5445	5333	6145	6702
财务费用	421	963	163	698	654
资产减值损失	210	(1521)	(1190)	(800)	(800)
投资收益	906	1564	1088	800	800
营业利润	5471	8676	8795	10850	12984
营业外收入	238	250	196	150	150
营业外支出	644	427	239	300	300
利润总额	5064	8499	8752	10700	12834
所得税	342	1463	960	535	642
少数股东损益	446	223	(289)	407	488
归属于母公司股东权益	4260	6813	8080	9748	11695

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	35660	50713	56346	67614	81143
应收账款	15891	17509	17751	25139	29423
存货	33689	36317	45235	46087	53943
流动资产合计	106977	127871	137874	153625	179810
长期股权投资	1714	1685	1754	2000	2000
固定资产	11914	11437	12913	15362	17981
在建工程	1040	1373	964	1000	1000
非流动资产合计	43658	40892	43080	45000	47500
资产总计	150635	168763	180954	198625	227310
流动负债合计	74395	78685	78424	100554	117694
非流动负债合计	30117	36791	42987	28372	27736
负债合计	104512	115476	121410	128926	145429
少数股东权益	2826	1806	902	1309	1796
股东权益合计	46123	53288	59543	69698	81880
负债及股东权益合计	150635	168763	180954	198625	227310

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	10233	15724	7578	13268	15529
投资活动产生的现金流量净额	(7082)	(10592)	(1291)	(3000)	(3000)
筹资活动产生的现金流量净额	(290)	2779	1455	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	2897	7668	8001	11268	13529

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。