

# 中兴通讯 (000063)

证券研究报告

2023年03月14日

扣非归母净利润同比高增，报表质量持续改善，ICT 成长动力强劲

## 事件：

公司发布年报，22 年营业收入 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%。

我们的点评如下：

### 1、营收同比持续增长，三大业务板块竞争力突出

22 年营收 1229.5 亿元 (YoY+7.4%)，其中国内 852 亿元 (YoY +9.2%)，海外 377 亿元 (YoY +3.4%)，具体分业务看：

①**运营商业务**：营收 800.4 亿元 (YoY +5.7%)。其中 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 收入提升至全球第二，2022 年国内运营商服务器多次集采均位列第一。

②**政企业务**：营收 146.3 亿元 (YoY +11.8%)。从 CT 向 ICT 转型，将 ICT 技术与行业深度融合，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。

③**消费者业务**，营收 282.8 亿元 (YoY +9.9%)。5G MBB&FWA、PON CPE、DSL CPE 发货量居全球第一，机顶盒市场份额持续领先。

### 2、盈利能力显著提升，扣非归母净利润高增

22 年归母净利润 80.8 亿元 (YoY +18.6%)，利润增速高于收入增速，主要源于毛利率提升 1.95 个点 (37.19%)，主要系运营商业务毛利率提升 3.77pct (毛利率为 46.22%)，主要为收入结构变动及持续优化成本所致，同时三项费用率稳中有降，彰显经营管理效率持续改善，另外全年研发投入 216 亿元，营收占比 17.6%，同比提升 1.15 个百分点。**扣非归母净利润 61.7 亿元 (YoY +86.5%)，盈利质量显著改善。**

### 3、单季度或受疫情与短期季节性波动影响

22Q4 归母净利润 12.6 亿元，同比增长 31.28%，环比有所回落，我们预计主要为短期季节性波动影响，其中收入端 Q4 为 304 亿元，环比 Q3 下降 24 亿；同时，Q4 毛利率环比下降 1.66 个百分点，预计为收入结构的短期季度波动所致，公司全年维度毛利率水平稳中有升。

### 4、公司持续向 ICT 领域增强核心竞争力

公司第二曲线创新业务保持快速增长，营业收入同比增长超 40%，其中，服务器及存储营业收入近百亿元，同比增长近 80%，为公司战略超越期开局奠定基础。公司立足“数字经济筑路者”，助力运营商和合作伙伴构筑“连接+算力+能力”的数智底座，加速全社会数智化转型升级。公司努力加速提升中兴集团 ICT 端到端全系列产品及数智化解决方案的竞争力，市场份额稳步提升，市场格局进一步优化。

## 盈利预测与投资建议：

公司是 ICT 领域领先厂商，持续增强 ICT 领域设备产品的持续研发，受 4G/5G 基站建设数量下降影响，调整 23-24 年归母净利润 102 亿/118 亿元 (前值为 110 亿/128 亿元)，预计 2025 年为 132 亿元，对应 23-25 年估值为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**运营商资本开支低于预期，全球疫情影响超预期，新业务进展慢于预期，国际政治因素风险

## 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	34.01 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	3,980.61
流通 A 股股本(百万股)	3,979.88
A 股总市值(百万元)	135,380.55
流通 A 股市值(百万元)	135,355.78
每股净资产(元)	12.38
资产负债率(%)	67.09
一年内最高/最低(元)	34.18/20.30

## 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《中兴通讯-季报点评:扣非净利增长 55%，盈利能力将持续提升》 2022-10-29
- 《中兴通讯-公司点评:运营商全球份额继续提升，汽车电子等第二曲线前景广阔》 2022-06-15
- 《中兴通讯-公司深度研究:数字经济筑路者，ICT 龙头助力全球数字经济发展》 2022-05-10

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,521.64	122,954.42	137,925.86	153,863.06	171,584.73
增长率(%)	12.88	7.36	12.18	11.55	11.52
EBITDA(百万元)	33,763.97	35,464.16	17,972.90	19,276.30	20,257.18
归属母公司净利润(百万元)	6,812.94	8,080.30	10,167.39	11,770.14	13,185.64
增长率(%)	59.94	18.60	25.83	15.76	12.03
EPS(元/股)	1.44	1.71	2.15	2.49	2.78
市盈率(P/E)	23.64	19.93	15.84	13.69	12.22
市净率(P/B)	3.13	2.75	2.41	2.11	1.86
市销率(P/S)	1.41	1.31	1.17	1.05	0.94
EV/EBITDA	3.92	2.67	6.03	5.76	4.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	50,713.31	56,346.37	69,022.18	67,699.75	91,822.76
应收票据及应收账款	17,509.06	17,751.39	20,561.35	22,178.39	25,484.03
预付账款	606.78	278.72	921.39	521.16	1,162.22
存货	36,316.75	45,234.99	38,773.22	57,396.79	53,826.62
其他	16,139.88	13,411.31	26,438.99	20,004.82	29,801.88
<b>流动资产合计</b>	<b>121,285.78</b>	<b>133,022.78</b>	<b>155,717.14</b>	<b>167,800.91</b>	<b>202,097.52</b>
长期股权投资	1,684.91	1,754.03	1,754.03	1,754.03	1,754.03
固定资产	11,437.01	12,913.31	12,238.97	10,982.03	9,492.61
在建工程	1,372.87	964.00	289.20	86.76	26.03
无形资产	10,547.82	9,926.44	7,612.99	5,299.55	2,986.10
其他	15,849.73	17,521.95	17,521.95	17,521.95	17,521.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>40,892.34</b>	<b>43,079.73</b>	<b>39,417.14</b>	<b>35,644.32</b>	<b>31,780.72</b>
<b>资产总计</b>	<b>168,763.43</b>	<b>180,953.57</b>	<b>195,134.28</b>	<b>203,445.22</b>	<b>233,878.24</b>
短期借款	8,946.94	9,962.32	8,000.00	9,360.08	8,000.00
应付票据及应付账款	33,274.64	29,704.60	44,702.68	40,781.78	58,417.48
其他	20,362.03	21,056.73	41,465.50	42,416.51	45,479.27
<b>流动负债合计</b>	<b>62,583.60</b>	<b>60,723.64</b>	<b>94,168.18</b>	<b>92,558.37</b>	<b>111,896.75</b>
长期借款	29,908.44	35,125.99	25,000.00	25,009.06	25,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6,882.07	7,860.86	7,860.86	7,860.86	7,860.86
<b>非流动负债合计</b>	<b>36,790.51</b>	<b>42,986.85</b>	<b>32,860.86</b>	<b>32,869.92</b>	<b>32,860.86</b>
<b>负债合计</b>	<b>115,475.77</b>	<b>121,410.35</b>	<b>127,029.04</b>	<b>125,428.29</b>	<b>144,757.61</b>
少数股东权益	1,805.57	902.04	1,330.14	1,825.72	2,380.91
股本	4,730.80	4,736.11	4,736.11	4,736.11	4,736.11
资本公积	25,359.96	25,892.83	25,892.83	25,892.83	25,892.83
留存收益	23,678.35	30,338.43	38,472.35	47,888.46	58,436.97
其他	(2,287.02)	(2,326.19)	(2,326.19)	(2,326.19)	(2,326.19)
<b>股东权益合计</b>	<b>53,287.66</b>	<b>59,543.22</b>	<b>68,105.24</b>	<b>78,016.93</b>	<b>89,120.63</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>168,763.43</b>	<b>180,953.57</b>	<b>195,134.28</b>	<b>203,445.22</b>	<b>233,878.24</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	7,035.89	7,791.61	10,167.39	11,770.14	13,185.64
折旧摊销	4,182.55	4,058.46	4,262.59	4,372.83	4,463.60
财务费用	1,331.56	2,128.67	(596.85)	(1,154.07)	(1,773.69)
投资损失	(1,564.19)	(1,087.50)	(1,500.00)	(1,200.00)	(1,000.00)
营运资金变动	2,117.66	(5,666.94)	13,189.51	(15,876.09)	11,024.85
其它	2,620.07	353.40	1,185.13	1,119.48	1,193.98
<b>经营活动现金流</b>	<b>15,723.53</b>	<b>7,577.70</b>	<b>26,707.77</b>	<b>(967.72)</b>	<b>27,094.39</b>
资本支出	3,552.22	3,594.84	600.00	600.00	600.00
长期投资	(28.89)	69.12	0.00	0.00	0.00
其他	(14,115.76)	(4,955.36)	(1,000.00)	(1,000.00)	(1,200.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(10,592.44)</b>	<b>(1,291.40)</b>	<b>(400.00)</b>	<b>(400.00)</b>	<b>(600.00)</b>
债权融资	3,591.67	5,754.13	(11,491.46)	2,523.21	404.55
股权融资	879.67	499.02	(2,140.50)	(2,477.92)	(2,775.92)
其他	(1,692.82)	(4,798.32)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,778.51</b>	<b>1,454.83</b>	<b>(13,631.96)</b>	<b>45.29</b>	<b>(2,371.38)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>7,909.60</b>	<b>7,741.13</b>	<b>12,675.81</b>	<b>(1,322.43)</b>	<b>24,123.01</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>114,521.64</b>	<b>122,954.42</b>	<b>137,925.86</b>	<b>153,863.06</b>	<b>171,584.73</b>
营业成本	74,159.85	77,227.57	86,408.45	96,170.01	108,217.37
营业税金及附加	787.47	950.77	896.52	1,000.11	1,115.30
销售费用	8,733.15	9,173.33	9,930.66	10,924.28	12,010.93
管理费用	5,444.61	5,332.73	5,930.81	6,646.88	7,378.14
研发费用	18,804.01	21,602.30	23,999.10	26,618.31	29,169.40
财务费用	962.91	163.21	(596.85)	(1,154.07)	(1,773.69)
资产/信用减值损失	(1,790.24)	(1,559.33)	(900.00)	(800.00)	(700.00)
公允价值变动收益	1,099.36	(1,141.85)	650.00	500.00	500.00
投资净收益	1,564.19	1,087.50	1,500.00	1,200.00	1,000.00
其他	(3,919.78)	1,323.37	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>8,676.11</b>	<b>8,794.83</b>	<b>12,607.17</b>	<b>14,557.55</b>	<b>16,267.27</b>
营业外收入	250.09	195.80	234.96	281.96	338.35
营业外支出	427.27	238.98	250.93	263.48	276.65
<b>利润总额</b>	<b>8,498.93</b>	<b>8,751.66</b>	<b>12,591.20</b>	<b>14,576.03</b>	<b>16,328.97</b>
所得税	1,463.04	960.05	1,888.68	2,186.40	2,449.35
<b>净利润</b>	<b>7,035.89</b>	<b>7,791.61</b>	<b>10,702.52</b>	<b>12,389.62</b>	<b>13,879.62</b>
少数股东损益	222.95	(288.69)	535.13	619.48	693.98
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6,812.94</b>	<b>8,080.30</b>	<b>10,167.39</b>	<b>11,770.14</b>	<b>13,185.64</b>
每股收益(元)	1.44	1.71	2.15	2.49	2.78

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	12.88%	7.36%	12.18%	11.55%	11.52%
营业利润	58.59%	1.37%	43.35%	15.47%	11.74%
归属于母公司净利润	59.94%	18.60%	25.83%	15.76%	12.03%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.24%	37.19%	37.35%	37.50%	36.93%
净利率	5.95%	6.57%	7.37%	7.65%	7.68%
ROE	13.23%	13.78%	15.23%	15.45%	15.20%
ROIC	29.19%	31.65%	33.03%	81.04%	47.09%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	68.42%	67.09%	65.10%	61.65%	61.89%
净负债率	-20.42%	-17.80%	-51.92%	-41.87%	-65.26%
流动比率	1.63	1.76	1.65	1.81	1.81
速动比率	1.16	1.18	1.24	1.19	1.33
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.86	6.97	7.20	7.20	7.20
存货周转率	3.27	3.02	3.28	3.20	3.09
总资产周转率	0.72	0.70	0.73	0.77	0.78
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.44	1.71	2.15	2.49	2.78
每股经营现金流	3.32	1.60	5.64	-0.20	5.72
每股净资产	10.87	12.38	14.10	16.09	18.31
<b>估值比率</b>					
市盈率	23.64	19.93	15.84	13.69	12.22
市净率	3.13	2.75	2.41	2.11	1.86
EV/EBITDA	3.92	2.67	6.03	5.76	4.23
EV/EBIT	4.47	3.02	7.90	7.45	5.42

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com