

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.00
总股本/流通股本(亿股)	47.37 / 39.80
总市值/流通市值(亿元)	1,753 / 1,473
52周内最高/最低价	37.00 / 20.52
资产负债率(%)	67.1%
市盈率	21.64
第一大股东	中兴新通讯有限公司
持股比例(%)	21.3%

研究所

分析师: 王立康  
SAC 登记编号: S1340522080001  
Email: wanglikang@cnpsec.com

## 中兴通讯(000063)公司动态点评

### 业绩同比高增，构建高效数字底座培育第二曲线

#### ● 投资要点

公司发布 2022 年报，并在近日召开业绩说明会，2022 年公司实现营业收入 1229.54 亿元，同比增长 7.36%，实现归母净利润 80.80 亿元，同比增长 18.60%，实现扣非归母净利润 61.67 亿元，同比增长 86.54%。

公司在全球及三大业务领域均实现同比增长，政企业务表现突出。公司 2022 年国内和国际两大市场，运营商网络、政企业务和消费者业务三大业务收入均实现同比增长。其中国内、国际市场营收分别为 852.4 亿元、377.1 亿元，同比增长 9.20%、3.44%。运营商网络、政企业务、消费者业务营收分别为 800.4 亿元、146.3 亿元、282.8 亿元，同比增长 5.72%、11.84%、9.93%。

**运营商网络业务亮点包括：**1) 无线产品方面，公司是国内 5G 规模商用的主要参与者，在海外携手主流运营商，在西班牙、奥地利、意大利和泰国打造 5G 示范网络，2022 年公司 5G 基站发货量、5G 核心网发货量均为全球第二。2) 有线产品方面，公司在固网领域把握了全球宽带接入光纤化的机会，保持市场领先优势；光传输领域在国内运营商 OTN 集采中份额领先、3) 运营商云网业务方面，公司提供的产品和解决方案包括服务器、存储、芯片、操作系统、视频中台、数据中心等，公司的服务器及存储产品多年连续入围运营商集采，2022 年在多次集采中份额均排名第一。

**政企业务亮点包括：**1) 服务器及储存产品成功突破互联网和金融行业的多家头部客户。2) 在数字能源，公司提供预制全模块数据中心、微模块数据中心、集装箱数据中心等解决方案，及供配电、暖通、管理等核心系统，引领国家新型数据中心建设、助力绿色低碳数据中心发展。3) 在产业数字化方面，公司在以 5G 为核心的云网底座，依托“数字星云”建设企业的数字平台，为行业客户提供灵活、便捷、高效定制方案，达到业务有韧性、系统可生长、成本能降低。4) 在分布式金融数据库，公司的 GoldenDB 支撑银行核心业务稳定运行超过四年，是唯一拥有国家政策性银行、国有大型银行、股份制银行、城商行及大型金融机构、电信运营商核心业务改造实践的金融数据库。

**消费者业务亮点包括：**1) 中兴品牌手机持续推动移动影像和显示体验双引擎创新，强化在屏下摄像领域的优势，推出搭载全球领先的第三代屏下无缺全面屏和三主摄计算摄影旗舰手机中兴 Axon40Ultra。2) 在移动互联产品方面，2022 年公司 MBB&FWA 全球市场份额第一。3) 在家庭信息终端产品，实现跨越式增长，2022 年公司 PONCPE 和机顶盒市场份额持续领先，Wi-Fi6 产品在意大利、西班牙、日本、泰国等国家实现规模商用，AndroidTV 机顶盒持续规模发货亚太、欧洲、南美等区域。

**运营商网络业务毛利率显著提升，带动综合毛利率改善。**公司2022年综合毛利率为37.19%，同比提升1.95pct。分业务看，运营商网络业务毛利率提升3.77pct至46.22%，主要原因为收入结构变动及成本持续优化。政企业务毛利率下降1.7pct至25.35%，主要由于收入结构变动。消费者业务毛利率下降0.44pct至17.76%，主要受到手机产品毛利率下降影响。

**公司坚持长期高研发投入，除研发以外的其他期间费用率均得到优化。**2022年公司研发费用达到216.02亿元，同比增长14.88%，研发费用率为17.57%，连续多年稳定增长，研发人员数量达到36300人，占员工总数的48.52%。长期高研发投入无线、固网、光传输、算力基础设施等领域持续领先，发布多款新产品及方案，并在芯片、数据库、操作系统等领域保持较强竞争力。销售及管理费用优化，费用率分别为7.46%、4.34%，同比下降0.17pct、0.41pct。受益于净利息收入增加及汇率波动产生的汇兑损失减少，财务费用压力降低，同比减少83.05%。

**强化 ICT 全栈核心能力，构建高效数字底座。**在业绩说明会上，公司就战略规划、研发投入方向、产品技术创新及创新业务进展等市场关心的问题进行了交流。公司在当前的数字经济时代定位为“数字经济筑路者”，基于 ICT 端到端的全栈核心能力，围绕连接（CT 技术）和算力（IT 技术），从 ICT 产业维度、行业应用维度参与和推动数字经济发展，从网络、云网和算力三个层面，构建高效数字底座。在算力基础设施领域，公司已拥有全系列服务器及存储产品，包括通用服务器、GPU 服务器、液冷服务器以及全闪存储产品、混闪存储产品等。在人工智能领域，公司的目标是利用领先的软硬件数智基座能力，支撑客户训好、用好大模型，持续降低大模型部署成本和能耗。利用自身技术优势自研语言大模型，提供安全、可信的大模型赋智千行百业，帮助客户提升研发、生产和运营效率。未来重点投入三个产品方向：1) 公司的新一代智算中心基础设施产品，全面支持大模型训练和推理，包括高性能 AI 服务器、高性能交换机、DPU 等；2) 下一代数字星云解决方案，利用生成式 AI 技术，在代码生成、办公智能化、运营智能化等领域展开研究，全面提升企业效率；3) 新一代 AI 加速芯片、模型轻量化技术，大幅降低大模型推理成本。

**服务器产品竞争优势突出，实现跨越式增长。**算力市场需求的快速提升，给服务器及存储产品带来了巨大的增量机会。中兴通讯服务器及存储产品线成立于 2005 年，目前拥有全系列的服务器及存储产品，在研发、质量管控、供应链、渠道及自研关键器件等方面具备竞争优势，近三年推动公司服务器收入从十多亿元快速提升至近百亿元的规模，在营收中占比接近 10%，实现跨越式增长。

**紧抓运营商云网、算网建设机会，实现第二曲线培育。**在抓住运营商传统网络建设机会的基础上，公司重视运营商加大投入云网、算网建设机会，推出符合运营商需求的优势产品，如服务器、数据中心交换机、数字能源、数据中心、数据库、云电脑等，培育公司第二增长曲线。其中，在服务器方面，公司持续提升产品竞争力、拓展定制

化产品、支撑客户政企转售，巩固运营商市场综合排名第一；在数据中心交换机方面，已全面推出自研芯片产品，综合竞争力大幅提升，2023 年目标业绩倍增。

### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入为 1373.24 亿元、1525.43 亿元、1678.65 亿元，归母净利润为 97.57 亿元、110.45 亿元、123.83 亿元，EPS 为 2.06 元、2.33 元、2.61 元，对应 PE 为 18 倍、16 倍、14 倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

运营商 5G 建设进度不及预期；数字经济发展进程不及预期；产品推广不及预期；市场竞争加剧；中美贸易摩擦。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	122,954.42	137,324.00	152,543.00	167,865.40
增长率(%)	7.36	11.69	11.08	10.04
EBITDA（百万元）	13,785.25	12,930.49	14,249.21	15,599.80
归属母公司净利润（百万元）	8,080.30	9,756.63	11,045.17	12,382.50
增长率(%)	18.60	20.75	13.21	12.11
EPS(元/股)	1.71	2.06	2.33	2.61
市盈率(P/E)	21.69	17.96	15.87	14.15
市净率(P/B)	2.99	2.56	2.21	1.91
EV/EBITDA	8.17	12.26	10.57	9.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	122954	137324	152543	167865	营业收入	7.4%	11.7%	11.1%	10.0%
营业成本	77228	86514	96102	105755	营业利润	1.4%	20.7%	13.2%	12.0%
税金及附加	951	1062	1180	1298	归属于母公司净利润	18.6%	20.7%	13.2%	12.1%
销售费用	9173	10025	10678	11415	<b>获利能力</b>				
管理费用	5333	5768	6102	6379	毛利率	37.2%	37.0%	37.0%	37.0%
研发费用	21602	25405	28831	32230	净利率	6.6%	7.1%	7.2%	7.4%
财务费用	163	155	136	118	ROE	13.8%	14.3%	13.9%	13.5%
资产减值损失	-1190	-383	-389	-387	ROIC	7.9%	7.4%	7.5%	7.5%
<b>营业利润</b>	<b>8795</b>	<b>10612</b>	<b>12014</b>	<b>13461</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	196	187	192	190	资产负债率	67.1%	65.4%	63.4%	61.6%
营业外支出	239	232	243	240	流动比率	1.76	1.86	1.94	2.00
<b>利润总额</b>	<b>8752</b>	<b>10567</b>	<b>11963</b>	<b>13411</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	960	1159	1312	1471	应收账款周转率	6.97	7.66	8.18	8.18
<b>净利润</b>	<b>7792</b>	<b>9408</b>	<b>10651</b>	<b>11940</b>	存货周转率	3.02	2.86	2.86	2.86
<b>归母净利润</b>	<b>8080</b>	<b>9757</b>	<b>11045</b>	<b>12382</b>	总资产周转率	0.70	0.72	0.73	0.74
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.71</b>	<b>2.06</b>	<b>2.33</b>	<b>2.61</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.71	2.06	2.33	2.61
货币资金	56346	67338	78202	89801	每股净资产	12.38	14.44	16.77	19.39
交易性金融资产	514	514	514	514	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	17751	18105	19183	21851	PE	21.69	17.96	15.87	14.15
预付款项	279	312	347	382	PB	2.99	2.56	2.21	1.91
存货	45235	50892	55888	61617	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>137874</b>	<b>156233</b>	<b>174741</b>	<b>195747</b>	净利润	7792	9408	10651	11940
固定资产	12913	13511	14247	14854	折旧和摊销	4386	3006	3073	3133
在建工程	964	802	558	342	营运资本变动	-7744	-2681	-2909	-2593
无形资产	7342	6416	5548	4660	其他	3144	-380	-463	-562
<b>非流动资产合计</b>	<b>43080</b>	<b>42830</b>	<b>42724</b>	<b>42487</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7578</b>	<b>9354</b>	<b>10352</b>	<b>11918</b>
<b>资产总计</b>	<b>180954</b>	<b>199064</b>	<b>217464</b>	<b>238234</b>	资本开支	-4928	-3146	-3353	-3283
短期借款	9962	10978	11993	13008	其他	3636	1187	1309	1449
应付票据及应付账款	29705	31817	33319	36009	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1291</b>	<b>-1958</b>	<b>-2044</b>	<b>-1834</b>
其他流动负债	38757	41331	44563	48688	股权融资	171	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>78424</b>	<b>84126</b>	<b>89876</b>	<b>97706</b>	债务融资	5406	4015	3015	2015
其他	42987	45987	47987	48987	其他	-4122	-419	-459	-500
<b>非流动负债合计</b>	<b>42987</b>	<b>45987</b>	<b>47987</b>	<b>48987</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1455</b>	<b>3597</b>	<b>2556</b>	<b>1515</b>
<b>负债合计</b>	<b>121410</b>	<b>130112</b>	<b>137862</b>	<b>146693</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>8001</b>	<b>10992</b>	<b>10864</b>	<b>11599</b>
股本	4736	4736	4736	4736					
资本公积金	25893	25893	25893	25893					
未分配利润	27309	35602	44990	55515					
少数股东权益	902	553	159	-284					
其他	704	2167	3824	5681					
<b>所有者权益合计</b>	<b>59543</b>	<b>68951</b>	<b>79602</b>	<b>91542</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>180954</b>	<b>199064</b>	<b>217464</b>	<b>238234</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048