

中兴通讯 (000063.SZ)

公司快报

通信 | 系统设备III

投资评级

增持-B(首次)

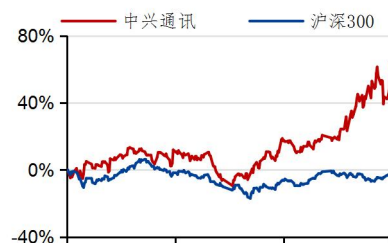
股价(2023-04-07)

37.00 元

交易数据

总市值(百万元)	175,253.75
流通市值(百万元)	147,273.21
总股本(百万股)	4,736.59
流通股本(百万股)	3,980.36
12个月价格区间	35.41/20.74

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.94	38.73	63.75
绝对收益	18.78	42.31	61.72

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

全栈布局算力，自研芯片加深护城河

投资要点

- 事件:** 2023年3月10日,中兴通讯公布2022年年度报告,2022年实现营业收入1229.54亿元,同比增长达到7.36%;归母净利润80.8亿元,同比增长达18.6%;扣非净利润为61.67亿,同比增长为86.54%;销售毛利率为37.19%,同比增长5.52%。
- 国内外市场经营业绩持续走高,核心业务保持稳健增长。**报告期内,国内市场与国外市场分别实现营收852.4亿元、377.1亿元,同比增长达到9.20%、3.44%。在后疫情时期,仍能保持业绩增长。同时运营商网络、政企和消费者三大业务的营业收入均实现同比增长5.72%、11.84%、9.93%。运营商网络方面,拓展无线网络、有限网络市场份额的同时,积极拓宽运营商云网业务;目前,公司5G基站发货量、5G核心网发货量均为全球第二、公司服务器及存储产品在在在国内集采中,份额排名均位列第一。政企业务方面,公司核心产品GoldenDB分布式数据库发布7.0年度版本进一步满足运营商、金融行业需求。操作系统实现突破、广泛应用于通信、汽车、电力、轨道交通等行业。消费者业务方面,公司布局“1+2+N”智能终端产品战略,推出旗舰手机中兴Axon 40 Ultra;移动互联产品MBB & CPE全球市场份额第一,公司PON CPE市场份额32.8%,居全球首位。公司逐步整合手机、移动互联产品、家庭信息终端及生态能力,为消费者个人和家庭提供丰富的智能产品选择。
- “数智”赋能产业转型,第二曲线业务快速成长。**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%。公司积极发展合作伙伴,着眼工业制造、冶金钢铁、矿山等15个行业、近500家合作伙伴,实现百余数字化转型的创新应用。矿山特战队携手运营商助力国家能源集团、平煤集团等头部企业打造多个示范项目,快速构建智能矿山体系;冶金钢铁特战队与国家电投集团、广西金川股份等达成战略合作,助力冶金钢铁企业数字化转型升级;政务及大企业方面,南京将军山智慧园区成功上线数字化园区方案、城市生命线解决方案等。公司也领军数字能源,发布新一代数据中心,持续投入通信储能方向,第三代智能锂电在全球市场得到规模应用。可以预测未来第二曲线将继续保持快速增长。
- 强化ICT全栈核心能力,构建数字经济底座。**公司定位“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。在云网层面,中兴通讯将把基础的ICT设备能力、软件开发能力、集成创新能力与运营商云网转型需求深度结合,提供适配的产品和解决方案。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,近三年公司服务器收入从十多亿元快速提升至近百亿元的规模,实现跨越式增长,同时,公司不断加大与运营商的创新研究与合作,数据中心交换机已全面推出自研



芯片产品，2023 年目标业绩倍增。

- ◆ **2022 年研发投入超 200 亿，自研基于 Transformer 的大模型。**公司大力投入人工智能领域，自研基于 Transformer 的基础大模型，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。未来将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。
- ◆ **蓄力算力新基建，深度布局云、网业务。**公司扎根 5G 通信网络芯片底层技术研发，拓展基于异构计算的领域定制技术和产品，积极发展算网一体化，满足云、边、端多样化场景需求。目前国内三大运营商均已积极推进算网融合，企业绑定中国电信，2022 年合作打造了多个产数标品，完成了多项现网试点，同时聚焦云网底座、业务创新、云网安全三大领域，开展更深层次、更广范围的研发合作与业务联合创新；企业携手中国移动完成国内首个集中式算力路由方案现网试点，推动算网融合的新型信息基础设施发展进程；在 5G 行业，公司与联合中国移动发布业界首个基于绿色电网的端到端 5G TSN，建设 5G 数字电网示范，加速 5G 在关键行业的商用进程。
- ◆ **成本结构持续优化，核心技术稳步更新。**2022 年，公司毛利率为 37.19%，同比增长 5.52%，公司盈利能力持续上升；销售、管理、财务费用占营业收入比重为 28.47%，费用结构持续改善，其中，财务费用同比减少 83.05%，主要因本期净利息收入增加以及汇率波动产生的汇兑损失减少所致。研发费用同比增长 14.88%，占营业收入比例为 17.57%，主要由于本集团持续进行 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所致。公司追随全球数字化和绿色低碳化发展趋势，把握数智化转型机遇，2022 年在建工程逐步落地成固定资产，已在芯片、数据库、操作系统领域，均已掌握底层核心技术，持续转化为公司竞争力，助力公司业务增长。同时，公司将继续深耕数智化转型、5G、东数西算、双碳经济，不断投入 ICT 技术领域，多方面满足政企业务转型需要。
- ◆ **投资建议：**公司作为 ICT 龙头，立足“数字经济筑路者”，在助力运营商和合作伙伴构筑“连接+算力+能力”数智底座的同时，加快升级数智化转型，2022 年经营业绩实现持续增长，第二曲线拓新盈利。我们预测公司 2023-2025 年收入 1400.20/1567.53/1729.14 亿元，同比增长 13.9%/12.0%/10.3%，公司归母净利润分别为 92.89/105.75/119.85 亿元，同比增长 15.0%/13.8%/13.3%，对应 EPS 为 1.96/2.23/2.53 元，PE 为 18.9/16.6/14.6，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**新产品技术研发不及预期；业务拓展不及预期；国际经济及政治形势不佳，国外市场拓展不及预期；共享共建不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,522	122,954	140,020	156,753	172,914
YoY(%)	12.9	7.4	13.9	12.0	10.3
净利润(百万元)	6,813	8,080	9,289	10,575	11,985

YoY(%)	59.3	18.6	15.0	13.8	13.3
毛利率(%)	35.2	37.2	37.4	37.7	37.7
EPS(摊薄/元)	1.44	1.71	1.96	2.23	2.53
ROE(%)	13.2	13.1	13.7	13.7	13.8
P/E(倍)	25.7	21.7	18.9	16.6	14.6
P/B(倍)	3.4	3.0	2.7	2.3	2.1
净利率(%)	5.9	6.6	6.6	6.7	6.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	127871	137874	152152	161655	175938	营业收入	114522	122954	140020	156753	172914
现金	50713	56346	64854	62452	73939	营业成本	74160	77228	87625	97657	107708
应收票据及应收账款	17509	17751	22628	22493	27311	营业税金及附加	787	951	1094	1236	1282
预付账款	607	279	769	389	894	营业费用	8733	9173	10447	11695	12901
存货	36317	45235	43776	56700	53645	管理费用	5445	5333	6594	7519	8134
其他流动资产	22725	18262	20126	19621	20150	研发费用	18804	21602	24601	27540	30380
非流动资产	40892	43080	42494	42321	41512	财务费用	963	163	557	387	12
长期投资	1685	1754	1875	2010	2140	资产减值损失	-1790	-1559	-1913	-2091	-2325
固定资产	11437	12913	13404	13645	13611	公允价值变动收益	1099	-1142	-54	-14	-28
无形资产	10548	9926	9226	8447	7584	投资净收益	1564	1087	1246	1193	1211
其他非流动资产	17223	18486	17990	18219	18177	营业利润	8676	8795	10304	11655	13230
资产总计	168763	180954	194647	203975	217450	营业外收入	250	196	223	209	216
流动负债	78685	78424	89034	93617	101624	营业外支出	427	239	239	239	239
短期借款	8947	9962	9624	9737	9699	利润总额	8499	8752	10288	11625	13208
应付票据及应付账款	33275	29705	35203	37136	42648	所得税	1463	960	1129	1275	1449
其他流动负债	36464	38757	44207	46744	49277	税后利润	7036	7792	9160	10350	11759
非流动负债	36791	42987	38655	34837	30318	少数股东损益	223	-289	-129	-225	-226
长期借款	29908	35126	31120	27193	22711	归属母公司净利润	6813	8080	9289	10575	11985
其他非流动负债	6882	7861	7535	7643	7607	EBITDA	14036	14446	14469	16036	17636
负债合计	115476	121410	127688	128453	131942	主要财务比率					
少数股东权益	1806	902	773	547	321	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	4731	4736	4737	4737	4737	成长能力					
资本公积	25360	25893	25893	25893	25893	营业收入(%)	12.9	7.4	13.9	12.0	10.3
留存收益	23678	30338	37638	45758	54985	营业利润(%)	58.6	1.4	17.2	13.1	13.5
归属母公司股东权益	51482	58641	66186	74975	85187	归属于母公司净利润(%)	59.3	18.6	15.0	13.8	13.3
负债和股东权益	168763	180954	194647	203975	217450	获利能力					
						毛利率(%)	35.2	37.2	37.4	37.7	37.7
						净利率(%)	5.9	6.6	6.6	6.7	6.9
						ROE(%)	13.2	13.1	13.7	13.7	13.8
						ROIC(%)	8.5	8.4	8.9	9.4	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.4	67.1	65.6	63.0	60.7
						流动比率	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
						速动比率	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	6.9	7.0	6.9	6.9	6.9
						应付账款周转率	2.4	2.5	2.7	2.7	2.7
						估值比率					
						P/E	25.7	21.7	18.9	16.6	14.6
						P/B	3.4	3.0	2.7	2.3	2.1
						EV/EBITDA	12.1	11.8	11.1	9.9	8.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn