

# 中兴通讯 (000063)

证券研究报告

2023 年 04 月 22 日

## 季度业绩超预期，ICT 成长动力强劲

### 事件：

中兴通讯发布 23 年一季报，实现营业收入 291.43 亿元，同比增长 4.34%；实现归母净利润 26.42 亿元，同比增长 19.20%；实现扣非归母净利润 24.55 亿元，同比增长 25.71%。

### 1、把握数字经济时代机遇，营业收入持续增长

公司营业收入 23Q1 同比增长 4.3%，公司基于长期积累的 ICT 全栈核心能力，围绕网络、算力、云网融合为全球客户构建全面高效的数字底座，充分把握数字经济建设、人工智能应用带来的发展机遇，第二曲线创新业务营收同比增长超 40%。

①在**运营商网络业务**，公司逐步提升无线、有线关键产品市场份额，并持续拓展与运营商在算网、云网融合上的合作，推进服务器及存储、新型数据中心、数据中心交换机、数字能源等创新产品的快速上量。

②**政企业务**中，公司服务器及存储正快速突破金融、互联网等行业并形成规模应用，成为政企业务的重点增长引擎。数据中心、数据通讯、数据库等产品也逐渐成长为国内政企市场上的主力军。

③**消费者业务**，推出多款创新产品如全球首款 AI 裸眼 3D 平板电脑 nubia Pad 3D 等，持续丰富产品矩阵，并保持 5G MBB & FWA 数据终端产品的全球领先份额。

### 2、扣非归母净利润创历史新高，毛利率亮眼

公司实现 23Q1 单季度归母净利润 26.42 亿元 (YoY 19.20%)，实现单季度历史第二高业绩，扣非净利润实现 24.55 亿元 (YoY 25.71%)，创单季度历史新高。此外，公司 23Q1 实现毛利率 44.49%，对比 22 年全年 (37.19%) 显著提升，预计主要是公司收入结构变动及持续优化成本。

**费用方面**，公司一季度三费率基本维持稳定，23Q1 实现销售/管理/财务费用率分别为 7.46%/4.52%/-0.62%，整体相较于 22 年全年相对稳定，其中财务费用降低主要因 23Q1 净利息收入增加以及汇率波动产生汇兑收益增加的综合影响所致。此外公司持续研发，丰富产品矩阵和技术实力，一季度投入研发费用 59.33 亿元。

### 3、公司持续向 ICT 领域增强核心竞争力

2022 年，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，预计 23-25 年归母净利润 102 亿/118 亿/132 亿元，对应 23-25 年 PE 为 17/15/13 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	36.57 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	3,981.09
流通 A 股股本(百万股)	3,980.36
A 股总市值(百万元)	145,588.29
流通 A 股市值(百万元)	145,561.66
每股净资产(元)	12.91
资产负债率(%)	66.34
一年内最高/最低(元)	38.53/20.30

### 作者

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

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

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中兴通讯-年报点评报告: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》2023-03-14
- 《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

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	10,167.40	11,770.16	13,185.66
增长率(%)	59.94	18.60	25.83	15.76	12.03
EPS(元/股)	1.44	1.71	2.15	2.48	2.78
市盈率(P/E)	25.42	21.44	17.04	14.72	13.14
市净率(P/B)	3.36	2.95	2.59	2.27	2.00
市销率(P/S)	1.51	1.41	1.26	1.13	1.01
EV/EBITDA	3.92	2.67	6.70	6.39	4.83

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	69,022.66	67,699.75	91,823.27
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>155,717.62</b>	<b>167,800.91</b>	<b>202,098.03</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>195,134.76</b>	<b>203,445.22</b>	<b>233,878.75</b>
短期借款	8,946.94	9,962.32	8,000.00	9,359.68	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>92,557.97</b>	<b>111,896.75</b>
长期借款	29,908.44	35,125.99	25,000.00	25,008.96	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>32,869.82</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>125,427.79</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	4,736.59	4,736.59	4,736.59
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	47,888.48	58,437.01
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>68,105.72</b>	<b>78,017.43</b>	<b>89,121.15</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>168,763.43</b>	<b>180,953.57</b>	<b>195,134.76</b>	<b>203,445.22</b>	<b>233,878.75</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	7,035.89	7,791.61	10,167.40	11,770.16	13,185.66
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	(596.86)	(1,154.10)	(1,773.71)
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>27,094.38</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	(11,491.44)	2,522.74	405.07
股权融资	879.67	499.02	(2,140.03)	(2,477.93)	(2,775.93)
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>(13,631.47)</b>	<b>44.81</b>	<b>(2,370.86)</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>12,676.29</b>	<b>(1,322.91)</b>	<b>24,123.52</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	(596.86)	(1,154.10)	(1,773.71)
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>12,607.18</b>	<b>14,557.57</b>	<b>16,267.29</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>12,591.21</b>	<b>14,576.05</b>	<b>16,328.99</b>
所得税	1,463.04	960.05	1,888.68	2,186.41	2,449.35
<b>净利润</b>	<b>7,035.89</b>	<b>7,791.61</b>	<b>10,702.53</b>	<b>12,389.64</b>	<b>13,879.64</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>10,167.40</b>	<b>11,770.16</b>	<b>13,185.66</b>
每股收益(元)	1.44	1.71	2.15	2.48	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	2.48	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	25.42	21.44	17.04	14.72	13.14
市净率	3.36	2.95	2.59	2.27	2.00
EV/EBITDA	3.92	2.67	6.70	6.39	4.83
EV/EBIT	4.47	3.02	8.79	8.27	6.19

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