

中兴通讯 (000063.SZ)

一季度归母净利润同比增长 19%，服务器产品持续发力

买入

核心观点

公司 2023 年一季度归母净利润表现亮眼。一季度实现营收 291.4 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 26.4 亿元，同比增长 19.2%。扣非归母净利润 24.5 亿元，同比增长 25.71%；经营性现金流净额达 23.3 亿元，同比增长 95.9%。

持续拓展运营商算网、云网融合合作，公司定义的“第二曲线”创新业务保持 40% 增长。1) 公司运营商业业务在稳步提升无线、有线产品的市场份额同时，公司积极配合与支持运营商建设算网、云网融合基础设施；截止 22 年底，公司数据中心交换机运营商市场排名升至国内第二；中兴通讯路由器产品市场排名升至国内第二，200G 端口光网络产品全球发货量第二。2) 创新业务方面，公司发布了具备高密度算力、灵活拓展、异构算力等特性的 G5 系列服务器，相关产品正快速突破金融、互联网等行业并形成规模应用；发布搭载第四代屏下摄像的旗舰 nubia Z50 Ultra，全球首款 AI 裸眼 3D 平板电脑 nubia Pad 3D 等多款新品，公司 5G MBB & FWA 数据终端产品持续全球领先，家庭信息终端营业收入保持双位数增长。

产品结构不断优化，毛利水平大幅提升。根据工信部数据，23 年一季度，我国 5G 基站新增 32 万站，预计全年基站建设规模有望超原先 60 万站规划预期。5G 基站属于高毛利产品，有望持续为公司产品综合毛利提升做出贡献。公司 23 年 Q1 毛利率达 44.5%，同比提升 6.7pp。同时公司仍然重视技术创新，保持高研发投入，报告期内公司研发费用率达 20.4%，同比提升 3.5pp。

发力服务器产品，GPU 服务器有望年底推出。公司定位“数字经济筑路者”，重视算力基础设施投入，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。移根据 IDC 数据，公司 22 年服务器出货量国内前五；其中在电信行业，公司服务器及存储产品出货量第一，市占率超过 30%。3 月中旬，公司和百度联合宣布，其服务器将支持百度“文心一言”，为 AI 产品应用提供更加强劲的算力支撑。4 月初，公司 CEO 在 22 年业绩说明会表示，公司今年底将推出支持 ChatGPT 的 GPU 服务器，并将开发新一代 AI 芯片以降低大模型推理成本。

风险提示：5G 发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。

投资建议：维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 1381/1544/1719 亿元，同比分别增长 12.3%/11.8%/11.3%，归母净利润分别为 99/113/128 亿元，同比分别增长 22.2%/14.1%/13.4%，对应 PE 分别为 17/15/13x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,522	122,954	138,127	154,441	171,943
(+/-%)	12.9%	7.4%	12.3%	11.8%	11.3%
净利润(百万元)	6813	8080	9873	11262	12770
(+/-%)	59.9%	18.6%	22.2%	14.1%	13.4%
每股收益(元)	1.44	1.71	2.08	2.38	2.70
EBIT Margin	5.8%	7.0%	8.5%	8.5%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	13.8%	15.3%	15.8%	16.2%
市盈率 (PE)	22.4	18.9	15.5	13.6	12.0
EV/EBITDA	24.9	21.6	21.1	19.4	18.0
市净率 (PB)	2.97	2.61	2.37	2.14	1.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

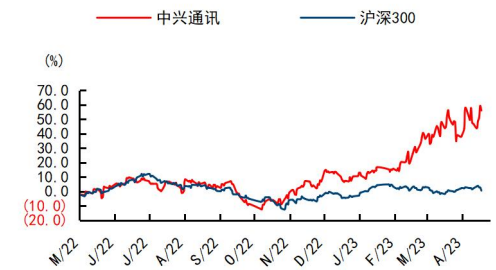
通信·通信设备

证券分析师：马成龙 联系人：袁文翀
021-60933150 021-60375411
machenglong@guosen.com.cn yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级 买入(维持)
合理估值
收盘价 36.57 元
总市值/流通市值 173217/173217 百万元
52 周最高价/最低价 38.53/20.30 元
近 3 个月日均成交额 3571.10 百万元

市场走势



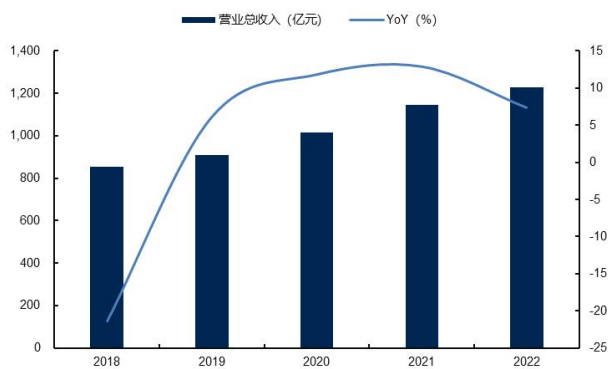
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 经营质量稳步提升，22 年归母净利润同比增长 18.6%》——2023-03-13
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 受益数字经济发展，通信设备龙头加速第二曲线拓新》——2023-03-07
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 前三季度收入利润双位数增长》——2022-10-28
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 收入利润双位数增长，国内市场持续突破》——2022-08-29
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 合规监察官任期结束，开启新征程》——2022-03-24

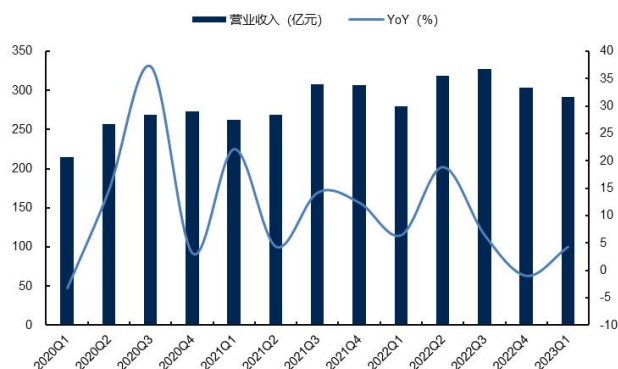
公司 2023 年一季度归母净利润表现亮眼。一季度实现营收 291.4 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 26.4 亿元，同比增长 19.2%。扣非归母净利润 24.5 亿元，同比增长 25.71%；经营性现金流净额达 23.3 亿元，同比增长 95.9%

图1: 中兴通讯营收及增速 (单位: 亿元、%)



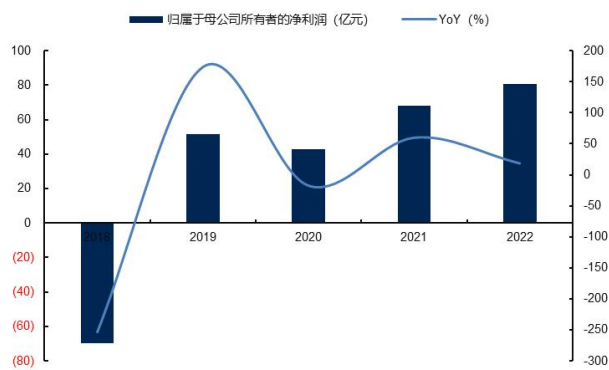
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中兴通讯单季营收及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中兴通讯归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中兴通讯单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

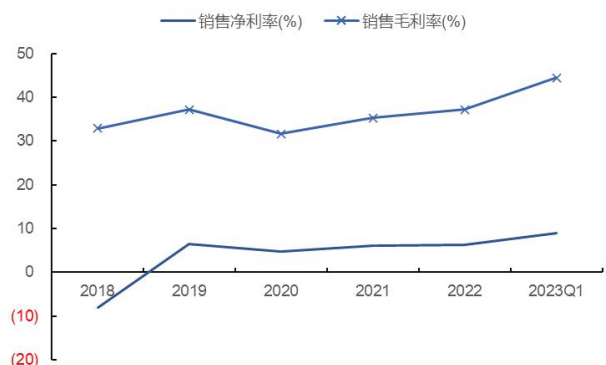


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

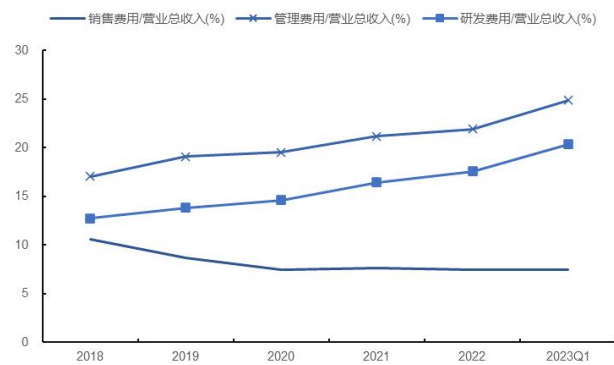
产品结构不断优化, 毛利水平大幅提升。根据工信部数据, 23 年一季度, 我国 5G 基站新增 32 万站, 预计全年基站建设规模有望超原先 60 万站规划预期。5G 基站属于高毛利产品, 有望持续为公司产品综合毛利提升做出贡献。公司 23 年 Q1 毛利率达 44.5%, 同比提升 6.7pp。同时公司仍然重视技术创新, 保持高研发投入, 报告期内公司研发费用率达 20.4%, 同比提升 3.5pp。

图5: 中兴通讯毛利率和净利率 (单位: %)

图6: 三项费用率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

发力服务器产品，GPU 服务器有望年底推出。公司定位“数字经济筑路者”，重视算力基础设施投入，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。移根据 IDC 数据，公司 22 年服务器出货量国内前五；其中在电信行业，公司服务器及存储产品发货量第一，市占率超过 30%。3 月中旬，公司和百度联合宣布，其服务器将支持百度“文心一言”，为 AI 产品应用提供更加强劲的算力支撑。4 月初，公司 CEO 在 22 年业绩说明会表示，公司今年底将推出支持 ChatGPT 的 GPU 服务器，并将开发新一代 AI 芯片以降低大模型推理成本。

图7: 中兴通讯 R5300 G5 系列服务器



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

图8: 中兴通讯 R5300 服务器场景化定制能力强



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 1381/1544/1719 亿元，同比分别增长 12.3%/11.8%/11.3%，归母净利润分别为 99/113/128 亿元，同比分别增长 22.2%/14.1%/13.4%，对应 PE 分别为 17/15/13x，维持“买入”评级。

表1: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2023 年 4 月 21 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB MRQ
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000063.SZ	中兴通讯	买入	36.6	1626.7	1.7	2.1	2.4	20.9	17.1	15.0	2.8
000938.SZ	紫光股份	买入	32.5	929.5	0.6	1.0	1.2	43.1	34.2	28.0	2.9
301165.SZ	锐捷网络	增持	64.6	367.3	1.0	1.3	1.8	66.8	48.7	36.1	8.6
600498.SH	烽火通信	-	20.0	237.2	0.3	0.3	0.4	58.5	74.6	53.5	2.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中国移动、中国联通估值取自 Wind 一致预期

风险提示：5G 发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	50713	56346	62202	65465	69324	营业收入	114522	122954	138127	154441	171943
应收款项	18568	18499	22098	24328	26821	营业成本	74160	77228	86523	96812	107872
存货净额	36317	45235	45274	51735	59121	营业税金及附加	787	951	1105	1236	1376
其他流动资产	20913	17280	23779	25498	27385	销售费用	8733	9173	10285	11461	12708
流动资产合计	127871	137874	153867	167540	183164	管理费用	5445	5333	3742	4072	4466
固定资产	12810	13877	17018	19989	22684	研发费用	18804	21602	24724	27675	30794
无形资产及其他	8095	7342	7049	6757	6464	财务费用	963	163	895	766	677
投资性房地产	18303	20107	20107	20107	20107	投资收益	1564	1087	1000	1100	1280
长期股权投资	1685	1754	1563	1513	1455	资产减值及公允价值变动	2621	48	0	0	0
资产总计	168763	180954	199604	215905	233873	其他收入	(19942)	(22448)	(24724)	(27675)	(30794)
短期借款及交易性金融负债	9924	10624	10000	10000	10000	营业利润	8676	8795	11853	13520	15330
应付款项	33275	29705	38910	43501	48449	营业外净收支	(177)	(43)	0	0	0
其他流动负债	35486	38095	42174	47195	52756	利润总额	8499	8752	11853	13520	15330
流动负债合计	78685	78424	91084	100696	111206	所得税费用	1463	960	2371	2704	3066
长期借款及应付债券	29908	35126	35126	35126	35126	少数股东损益	223	(289)	(391)	(446)	(506)
其他长期负债	6882	7861	8161	8361	8461	归属于母公司净利润	6813	8080	9873	11262	12770
长期负债合计	36791	42987	43287	43487	43587	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	115476	121410	134371	144183	154793	净利润	6813	8080	9873	11262	12770
少数股东权益	1806	902	667	400	96	资产减值准备	1312	(331)	306	211	233
股东权益	51482	58641	64565	71322	78984	折旧摊销	4183	4058	1848	2111	2366
负债和股东权益总计	168763	180954	199604	215905	233873	公允价值变动损失	(2621)	(48)	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	963	163	895	766	677
每股收益	1.44	1.71	2.08	2.38	2.70	营运资本变动	3524	(7334)	3753	(387)	(922)
每股红利	0.55	0.78	0.83	0.95	1.08	其它	(1174)	174	(540)	(479)	(536)
每股净资产	10.88	12.38	13.63	15.06	16.68	经营活动现金流	12036	4599	15239	12718	13910
ROIC	27%	30%	31%	38%	40%	资本开支	0	(2457)	(5001)	(5001)	(5001)
ROE	13%	14%	15%	16%	16%	其它投资现金流	(324)	847	0	0	0
毛利率	35%	37%	37%	37%	37%	投资活动现金流	(295)	(1679)	(4810)	(4951)	(4944)
EBIT Margin	6%	7%	9%	9%	9%	权益性融资	(242)	171	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	7294	5218	0	0	0
收入增长	13%	7%	12%	12%	11%	支付股利、利息	(2618)	(3688)	(3949)	(4505)	(5108)
净利润增长率	60%	19%	22%	14%	13%	其它融资现金流	(5797)	(518)	(624)	0	0
资产负债率	69%	68%	68%	67%	66%	融资活动现金流	3313	2713	(4573)	(4505)	(5108)
息率	1.7%	2.4%	2.6%	2.9%	3.3%	现金净变动	15053	5633	5856	3263	3859
P/E	22.4	18.9	15.5	13.6	12.0	货币资金的期初余额	35660	50713	56346	62202	65465
P/B	3.0	2.6	2.4	2.1	1.9	货币资金的期末余额	50713	56346	62202	65465	69324
EV/EBITDA	24.9	21.6	21.1	19.4	18.0	企业自由现金流	0	1984	9998	7271	8224
						权益自由现金流	0	6683	8658	6659	7683

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032