

# Q1 营收稳步增长 毛利率大幅提升

——中兴通讯季报点评

通信/通信设备



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件描述：

公司发布 2023 年第一季度报告。2023 年 1-3 月，公司实现营业收入 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%；实现扣非净利润 24.5 亿元，同比增长 25.71%。

## 事件点评：

**公司业绩增长超出我们之前的预期，一季度归母和扣非净利润同比大幅增长。**我们认为公司在战略超越期开局之年表现稳健，为后续发展打下坚定的基础。

**公司持续降本增效，毛利率持续提升。**

- ◆ 公司由于持续降本增效以及管理运营效率提升，三费费用率下降明显。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 7.46%、4.52%、-0.62%，分别下降 0.24pct、0.05pct、0.81pct。财务费用率大幅下降主要由于净利息收入增加及汇率波动产生的汇兑损失减少所致。
- ◆ 公司盈利能力亮眼，第一季度毛利率为 44.49%，同比提升 6.71 个百分点。**公司坚持长期主义，不断加大研发力度和研发投入。**
- ◆ 公司重视长期发展，研发费用达到 59.33 亿元，同比增长 26.29%。
- ◆ 研发费用率达到 20.36%，同比上升 3.54 个百分点。

**第一季度公司持续坚持固本拓新，经营稳中有进。**国际国内两大市场，运营商、政企、消费者三大业务稳健发展。

- ◆ 运营商网络业务：逐步提升无线、有线关键产品市场份额的同时，推进服务器及存储、新型数据中心、数据中心交换等创新产品的快速上量。
- ◆ 政企业务：光传输产品保持增长态势，服务器及存储逐渐形成规模应用。
- ◆ 消费者业务：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，智慧家庭类别持续丰富产品矩阵。

## 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 1341.95 亿元、1458.39 亿元、亿元，归母净利润为 93.94 亿元、104.95 亿元、115.81 亿元，对应 PE 为 18.44X、16.50X、14.96X。维持“买入”评级。

## 风险提示：

运营商投资放缓；海外宏观经济衰退；中美贸易摩擦加剧。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	114,521.64	122,954.42	134,194.56	145,839.40	157,915.89
增长率（%）	12.88%	7.36%	9.14%	8.68%	8.28%
归母净利润(百万元)	6,812.94	8,080.30	9,394.32	10,495.31	11,580.61
增长率（%）	59.94%	18.60%	16.26%	11.72%	10.34%
净资产收益率（%）	13.23%	13.78%	14.20%	14.08%	13.82%
每股收益(元)	1.47	1.71	1.98	2.22	2.44
PE	24.88	21.39	18.44	16.50	14.96
PB	3.36	2.95	2.62	2.32	2.07

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023 年 04 月 23 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

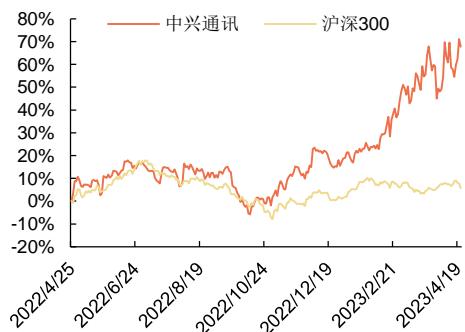
SAC 执业证书编号：S1660121110002

## 交易数据

时间 2023.04.23

总市值/流通市值（亿元）	963/848
总股本（万股）	473387
资产负债率（%）	66.34%
每股净资产（元）	12.91
收盘价（元）	21.79
一年内最低价/最高价（元）	35.70/38.53

## 公司股价表现走势图



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《中兴通讯（000063.SZ）公司点评：阴霾散尽 向阳而生》2022-03-24
- 2、《中兴通讯（000063.SZ）季报点评：Q1 业绩超出预期 扣非净利润大幅增长》2022-04-25
- 3、《中兴通讯（000063.SZ）季报点评：Q3 业绩符合预期 第二曲线快速增长》2022-10-30
- 4、《中兴通讯（000063.SZ）年报点评：全年业务稳定增长 第二曲线增长迅速》2023-3-13

表1：公司盈利预测表

利润表					资产负债表					单位:百万元	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	114522	122954	134195	145839	157916	流动资产合计	127871	137874	143825	160197	177225
营业成本	74160	77228	83241	89857	96758	货币资金	50713	56346	62174	69868	83771
营业税金及附加	787	951	980	1096	1170	应收账款	17509	17751	18639	19457	20203
营业费用	8733	9173	9878	10589	11308	其他应收款	1059	747	816	886	960
管理费用	5445	5333	5686	6034	6375	预付款项	607	279	491	530	570
研发费用	18804	21602	24826	27709	30794	存货	36317	45235	44760	50475	53191
财务费用	963	163	401	323	280	其他流动资产	7819	7625	8742	9500	10287
资产减值损失	(1521)	(1190)	(500)	0	0	非流动资产合计	40892	43080	43176	43735	44139
公允价值变动收益	1099	(1142)	(21)	(582)	(301)	长期股权投资	1685	1754	1718	1719	1730
投资净收益	1564	1087	1196	1316	1447	固定资产	11437	12913	12655	12238	11737
营业利润	8676	8795	11466	12537	13966	无形资产	8095	7342	7123	6967	6856
营业外收入	250	196	223	209	216	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	427	239	333	286	310	其他非流动资产	6050	6937	7330	7966	8626
利润总额	8499	8752	11356	12461	13873	资产总计	168763	180954	187001	203933	221364
所得税	1463	960	1600	1561	1847	流动负债合计	78685	78424	72259	76953	82144
净利润	7036	7792	9756	10899	12026	短期借款	8947	9962	0	0	0
少数股东损益	223	(289)	361	404	446	应付账款	21717	19075	19822	20905	21981
归属母公司净利润	6813	8080	9394	10495	11581	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	13822	13017	11867	17388	18848	一年内到期的非流动	977	662	596	536	482
EPS(元)	1.47	1.71	1.98	2.22	2.44	非流动负债合计	36791	42987	47322	50759	53288
主要财务比率						长期借款	29908	35126	39344	42561	44779
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0
<b>成长能力</b>						<b>负债合计</b>	115476	121410	119581	127712	135433
营业收入增长	12.9%	7.4%	9.1%	8.7%	8.3%	少数股东权益	1806	902	1263	1667	2113
营业利润增长	58.6%	1.4%	30.4%	9.3%	11.4%	实收资本(或股本)	4731	4736	4737	4737	4737
归属于母公司净利润增长	59.9%	18.6%	16.3%	11.7%	10.3%	资本公积	25360	25893	25893	25893	25893
<b>获利能力</b>						未分配利润	20651	27309	34821	43214	52474
毛利率(%)	35.2%	37.2%	38.0%	38.4%	38.7%	归属母公司股东权益	51482	58641	66157	74553	83818
净利润率(%)	6.1%	6.3%	7.3%	7.5%	7.6%	负债和所有者权益	168763	180954	187001	203933	221364
总资产净利润率(%)	4.0%	4.5%	5.0%	5.1%	5.2%	<b>现金流量表</b>	单位:百万元				
ROE(%)	13.2%	13.8%	14.2%	14.1%	13.8%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>偿债能力</b>						<b>经营活动现金流</b>	15724	7578	16946	11155	17718
资产负债率(%)	68.4%	67.1%	63.9%	62.6%	61.2%	净利润	7036	7792	9756	10899	12026
流动比率	1.63	1.76	1.99	2.08	2.16	折旧摊销	4183	4058	4357	4528	4602
速动比率	1.16	1.18	1.37	1.43	1.51	财务费用	963	163	401	323	280
<b>营运能力</b>						应付帐款减少	(1618)	(242)	(887)	(818)	(746)
总资产周转率	0.72	0.70	0.73	0.75	0.74	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	6.86	6.97	7.38	7.66	7.96	<b>投资活动现金流</b>	(10592)	(1291)	(3218)	(4441)	(3654)
应付帐款周转率	5.89	6.03	6.90	7.16	7.36	公允价值变动收益	1099	(1142)	(21)	(582)	(301)
<b>每股指标(元)</b>						长期股权投资减少	29	(69)	36	(1)	(11)
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.71	1.98	2.22	2.44	投资收益	1564	1087	1196	1316	1447
每股净现金流(最新摊薄)	1.67	1.63	1.23	1.62	2.94	<b>筹资活动现金流</b>	2779	1455	(7900)	980	(160)
每股净资产(最新摊薄)	10.88	12.38	13.97	15.74	17.70	应付债券增加	0	0	0	0	0
<b>估值比率</b>						长期借款增加	7294	5218	4218	3218	2218
P/E	24.88	21.39	18.44	16.50	14.96	普通股增加	117	5	0	0	0
P/B	3.36	2.95	2.62	2.32	2.07	资本公积增加	2084	533	0	0	0
EV/EBITDA	11.73	12.49	11.84	8.42	7.15	现金净增加额	7910	7741	5827	7694	13903

资料来源：公司财报，申港证券研究所

## 研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年ICT行业工作经验，2021年11月加入申港证券，担任通信行业研究员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上