

## 扣非净利率超预期，持续加强算力研发投入

2023 年 08 月 20 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 18 日，公司发布 2023 年半年报，23H1 实现营业收入 607.0 亿元，同比增长 1.48%；实现归母净利润 54.7 亿元，同比增长 19.85%；实现扣非归母净利润 49.1 亿元，同比增长 31.78%。

➤ **业绩稳健增长，盈利能力提升。**23H1 公司毛利率为 43.22%，同比提升 6.18pct，源于运营商网络的收入结构变动及成本优化，净利率为 8.9%，同比提升 1.28pct。公司 23H1 研发/销售/管理费用率分别为 21.07%/7.60%/4.14%，同比变动+4.1pct/-0.2pct/-0.1pct，公司持续进行 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域和市场推广投入，且管理效率有所提升。

➤ **运营业务拉动成长，消费者、政企业务短期承压。**23H1 公司运营商网络、消费者业务、政企业务营收分别实现 408.1 亿元/ 58.7 亿元/140.2 亿元，分别同比变动+5.40%/-2.60%/-12.37%。运营商网络业务主要固网产品、承载产品收入增长拉动，公司 5G 基站、5G 核心网发货量保持全球第二；消费者业务受到全球需求疲软影响（23H1 全球手机出货量同比-10%），国际手机产品收入减少；政企业务因 H1 国内政企市场投资承压受到挑战。

➤ **三大业务持续拓展，持续加强算力基础设施研发投入。(1) 运营商网络：**无线产品方面，公司 RAN 产品进入 Leader（领导者）象限。有线产品方面，首家推出精准 50G PON 技术；推出 Real 400G 光传输方案，与中国移动完成全球首个 400G QPSK 现网试点，传输距离创纪录。**(2) 政企业务：**23H1 国内政企市场投资承压服务器及存储成为公司国内政企业务的重点增长引擎。数据中心交换机、新型数据中心、数据库三个产品也逐步成为公司拓展国内政企市场的主力军。**(3) 消费者业务：**手机产品持续打造全场景智慧生活 2.0，发布全球首款 AI 裸眼 3D 平板 nubia Pad 3D 等多款新品；移动互联产品，公司 5G MBB & FWA 保持发货量全球领先；家庭信息终端，保持 PON CPE、机顶盒发货量全球领先的同时，发布业界首个 WiFi 7 FTTR 产品，丰富产品矩阵。**算力基础设施产品成为公司第二曲线创新业务的重要动能。**公司服务器及存储市场规模已进入国内前五、电信行业持续保持第一；公司已经推出 R6500G5 GPU 服务器，年内将发布支持大模型训练的最新平台 AI 服务器；存储方面，提供分布式磁阵和高端全闪磁阵组合方案，兼顾了大容量和高性能需求，发布分布式磁阵产品 KS20000；推出新一代 400GE/800GE 数据中心交换机，支持单槽 14.4T，发布新型数据中心，PUE 可低至 1.13。

➤ **投资建议：**数字经济发展，公司 ICT 领先者地位有望进一步巩固，算力业务持续增厚业绩，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 99.42/113.07/139.36 亿元，当前市值对应 PE 为 17/15/12x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**5G 商用不及预期；新产品拓展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	122,954	132,947	143,077	161,871
增长率 (%)	7.4	8.1	7.6	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,080	9,942	11,307	13,936
增长率 (%)	18.6	23.0	13.7	23.2
每股收益 (元)	1.69	2.08	2.36	2.91
PE	20	17	15	12
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

34.61 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

## 相关研究

- 1.中兴通讯 (000063.SZ) 深度报告：ICT 龙头转型算力中军，第二曲线打开成长空间-2023/07/04
- 2.中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年一季报点评：毛利率大幅改善，ICT 驱动业绩超预期-2023/04/24
- 3.中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年年报点评：扣非净利高增，第二曲线引领成长-2023/03/13
- 4.中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年三季报点评：坚持固本拓新，高质量发展可期-2022/10/27
- 5.中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年一季报点评：扣非净利大超预期，盈利能力显著改善-2022/04/26

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	122,954	132,947	143,077	161,871
营业成本	77,228	82,020	88,508	99,608
营业税金及附加	951	1,064	1,145	1,295
销售费用	9,173	9,971	10,445	11,736
管理费用	5,333	5,717	6,009	6,799
研发费用	21,602	23,930	25,468	28,489
EBIT	9,397	11,839	13,247	15,950
财务费用	163	-138	-411	-795
资产减值损失	-1,190	-1,416	-1,440	-1,433
投资收益	1,087	1,064	1,002	971
营业利润	8,795	11,626	13,219	16,283
营业外收支	-43	-45	-48	-50
利润总额	8,752	11,580	13,171	16,233
所得税	960	1,737	1,976	2,435
净利润	7,792	9,843	11,195	13,798
归属于母公司净利润	8,080	9,942	11,307	13,936
EBITDA	13,784	16,488	18,346	21,512

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	56,346	65,951	75,837	91,066
应收账款及票据	17,751	19,632	20,765	23,081
预付款项	279	656	664	697
存货	45,235	45,774	46,572	46,324
其他流动资产	18,262	23,221	23,607	24,921
流动资产合计	137,874	155,235	167,445	186,090
长期股权投资	1,754	1,754	1,754	1,754
固定资产	12,913	13,130	13,230	13,327
无形资产	7,342	8,022	8,218	8,406
非流动资产合计	43,080	41,699	41,249	40,786
资产合计	180,954	196,933	208,694	226,876
短期借款	9,962	9,962	9,962	9,962
应付账款及票据	29,705	31,122	32,978	36,705
其他流动负债	38,757	40,337	41,415	44,764
流动负债合计	78,424	81,422	84,355	91,431
长期借款	35,126	39,853	39,853	39,853
其他长期负债	7,861	8,147	8,112	8,072
非流动负债合计	42,987	48,000	47,965	47,925
负债合计	121,410	129,422	132,320	139,357
股本	4,736	4,783	4,783	4,783
少数股东权益	902	804	692	554
股东权益合计	59,543	67,512	76,374	87,520
负债和股东权益合计	180,954	196,933	208,694	226,876

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.36	8.13	7.62	13.14
EBIT 增长率	26.19	25.98	11.89	20.40
净利润增长率	18.60	23.04	13.74	23.25
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	37.19	38.31	38.14	38.46
净利润率	6.57	7.48	7.90	8.61
总资产收益率 ROA	4.47	5.05	5.42	6.14
净资产收益率 ROE	13.78	14.90	14.94	16.02
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.76	1.91	1.99	2.04
速动比率	1.02	1.13	1.23	1.33
现金比率	0.72	0.81	0.90	1.00
资产负债率 (%)	67.09	65.72	63.40	61.42
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	52.70	55.00	54.00	53.00
存货周转天数	213.79	210.00	198.00	175.00
总资产周转率	0.70	0.70	0.71	0.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.69	2.08	2.36	2.91
每股净资产	12.26	13.95	15.82	18.18
每股经营现金流	1.58	2.12	4.05	5.07
每股股利	0.40	0.49	0.55	0.68
<b>估值分析</b>				
PE	20	17	15	12
PB	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.09	9.27	8.34	7.11
股息收益率 (%)	1.16	1.41	1.60	1.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,792	9,843	11,195	13,798
折旧和摊销	4,386	4,649	5,099	5,562
营运资金变动	-7,744	-7,202	56	1,804
经营活动现金流	7,578	10,131	19,382	24,241
资本开支	-4,928	-4,505	-4,321	-4,737
投资	2,556	1,751	0	0
投资活动现金流	-1,291	-1,924	-3,319	-3,766
股权募资	171	44	0	0
债务募资	5,406	5,352	-1,290	0
筹资活动现金流	1,455	1,398	-6,177	-5,245
现金净流量	8,001	9,605	9,886	15,229

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026