

中兴通讯 (000063.SZ)

公司快报

通信 | 系统设备III

投资评级

增持-B(维持)

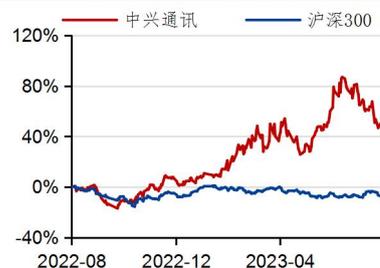
股价(2023-08-18)

34.61 元

交易数据

总市值(百万元)	165,546.17
流通市值(百万元)	139,373.02
总股本(百万股)	4,783.19
流通股本(百万股)	4,026.96
12个月价格区间	44.53/20.74

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-17.39	10.97	51.41
绝对收益	-19.23	6.62	41.93

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

 中兴通讯: 中兴通讯 2023Q1 业绩点评
 2023.4.25

中兴通讯: 全栈布局算力, 自研芯片加深护城河-中兴通讯业绩点评 2023.4.9

运营商业务稳增, 数智化带来长期价值

投资要点

事件:8月19日,中兴通讯发布2023年半年度报告。2023上半年实现营业收入607.05亿元,同比增长1.48%;实现归母净利润54.72亿元,同比增长19.85%;实现扣非归母净利润49.09亿元,同比增长31.78%。

◆ **运营商业务地位凸显, 毛利率明显提升。**中兴通讯是全球领先的综合通信与信息技术解决方案提供商,其主营业务分为运营商网络、政企业务、消费者业务三大板块。运营商网络是公司业务支柱,面向传统网络,公司在无线产品领域推出了全场景、全频段5G产品;在有线产品及固网领域首家推出精准50G PON技术,并与中国移动完成全球首个400G QPSK现网试点,传输距离创纪录;在路由器领域国内市场份额增速排名第一、规模排名第二。而面向云网业务,公司持续强化算力基础设施相关软硬件产品研发和创新,推出G5系列服务器、400GE/800GE数据中心交换机等高性能新产品。2023H1中兴通讯运营商网络、政企业务、消费者业务占总营收的比重分别达到67.23%、9.68%、23.09%,其中运营商网络业务营收达408.12亿元,同比增长5.40%,毛利率达54.20%,同比增加8.89个百分点,是公司2023H1业绩增长的主要原因。

◆ **持续加强科技研发, 位列专利布局第一阵营。**公司持续加强研发投入,2023H1研发费用达127.91亿元,同比增长26%,研发费用率达21.07%,同比上升4.1个百分点,具体方向上,一方面聚焦ICT的确定性领域持续深耕,包括进一步提升频谱和光谱的效率,加速网络商用性能优化及自主进化,以领域定制(DSA)、封装和架构创新延续摩尔红利等等;另一方面在产业数字化拓展等不确定性领域强化技术能力和领域能力的组件化和服务化,围绕场景和关键业务,低成本起步,快速迭代,持续创新。强研发助力位列全球专利布局第一阵营,是全球5G技术研究、标准制定主要贡献者和参与者。截至2023H1,公司拥有约8.65万件全球专利申请、历年全球累计授权专利约4.4万件;持续向ETSI披露5G标准必要专利,有效家族数量稳居全球第四;在中国专利奖评选中已累计获得10项金奖、3项银奖、38项优秀奖,在广东省专利奖评选中累计获得27项奖项。

◆ **把握数智化转型时代趋势, 围绕数实融合赋能产业转型。**数字经济已成为经济高质量发展的核心支柱之一,企业数智化转型是大势所趋。在此背景下,中兴通讯把握时代趋势,围绕数实融合,推出了数字星云2.0,围绕数据、算法、算力三要素进行全面的升级,为企业数字化转型提供快速灵活定制方案,基于数字星云的智慧运营中心首批100%通过了信通院企业智慧运营服务能力评估。同时,公司为中信海直、南京港集团等大型企业提供数字化转型顶层设计,并在工业制造、冶金钢铁、矿山、电力、交通、政务及大企业等15个行业发展了大量合作伙伴,实现百余数字化转型的创新应用,打造了一系列标杆项目,在工信部绽放杯优秀案例评选中获超半数一等奖与标杆赛金奖,并获得GSMA 2023全球移动大奖、联合国WSIS冠军奖等荣誉。随着数智化浪潮的持续推进,公司相关业务布局将迎来快速发展。



◆ **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，加快数智化转型升级。我们维持盈利预测，预计公司 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 1.94/2.21/2.51 元，PE 为 17.8/15.7/13.8，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**市场竞争持续加剧；5G 业务发展不及预期；科研投入产出落地不及预期。

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)	1.42	1.69	1.94	2.21	2.51
ROE(%)	13.2	13.1	13.7	13.7	13.8
P/E(倍)	24.3	20.5	17.8	15.7	13.8
P/B(倍)	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
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	152199	161684	175950	营业收入	114522	122954	140020	156753	172914
现金	50713	56346	64901	62482	73951	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	11
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	13231
资产总计	168763	180954	194693	204005	217462	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	9159	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	16035	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	4783	4783	4783	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	66233	75004	85199	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	194693	204005	217462	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	24.3	20.5	17.8	15.7	13.8
						P/B	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
						EV/EBITDA	11.4	11.1	10.4	9.3	7.5

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