

中兴通讯 (000063.SZ)

2023年上半年归母净利润同比增长20%，正加快部署算力产品

买入

核心观点

公司2023年上半年收入增长放缓，归母净利润同比增长20%。公司2023年上半年实现收入607亿元，同比增长1.5%；归母净利润为54.7亿元，同比增长19.9%；扣非净利润为49.1亿元，同比增长31.8%。其中，二季度实现营收316亿元，同比减少1.0%；归母净利润为28.3亿元，同比增长20.5%。

运营业务保持稳健增长，为公司利润做出主要贡献。23年上半年公司运营商业营收408亿元，同比增长5.4%，该业务主要受益运营商持续加大5G及算力网络建设；此外，公司在芯片端自主可控能力持续增强，驱动该业务毛利率同比提升8.9pct，助公司综合毛利率提升6.2pct。消费者业务营收140.2亿元，同比减少2.6%。全球经济增长放缓，上半年全球手机出货量同比下滑超10%，公司该业务面临增长压力。政企业务营收58.8亿元，同比减少12.4%，主要原因是上半年国内政企市场投资承压。

坚持核心技术投入，研发费用同比增长26%。公司继续在5G相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域加大投入。报告期内公司研发费用同比增长26%，研发费用率达21.1%，同比提升4.1pct；管理费用同比基本持平，销售费用同比增长4.4%，销售费用率达7.6%，公司仍然重视投入市场推广。

加快部署算力基础设施产品，竞争力持续提升。公司重视算力基础设施发展，在服务器与存储方面发布G5系列服务器，支持液冷散热，具备高密度算力、灵活扩展、异构算力、海量存储、稳定可靠等特性，服务器及存储市场规模国内前五，电信行业持续保持第一；今年底公司将发布支持大模型训练的最新的AI服务器。在数据中心交换机领域，公司推出了新一代400GE/800GE数据中心交换机，支持单槽14.4T。

运营商今年持续加大5G建设投入，公司有望在下半年受益。今年中国移动和中国联通分别在5月、6月和8月共进行3次5G基站集采超100万站，总规模超900亿元。近期工信部授权中国电信800MHz作为5G使用频段，参考移动和联通部署规模，预计电信或继续部署类似较大规模5G基站，公司作为通信基站设备商龙头持续受益。

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	9881	11285	12791
(+/-%)	59.9%	18.6%	22.3%	14.2%	13.3%
每股收益(元)	1.44	1.71	2.09	2.38	2.70
EBIT Margin	5.8%	7.0%	8.5%	8.6%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	13.8%	15.3%	15.8%	16.2%
市盈率 (PE)	24.0	20.3	16.6	14.5	12.8
EV/EBITDA	25.9	22.4	21.9	20.1	18.6
市净率 (PB)	3.18	2.80	2.54	2.30	2.07

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：袁文冲
021-60933150 021-60375411
machenglong@guosen.com.cn yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)
收盘价 34.61元
总市值/流通市值 165546/165546百万元
52周最高价/最低价 46.75/20.30元
近3个月日均成交额 3338.39百万元

市场走势



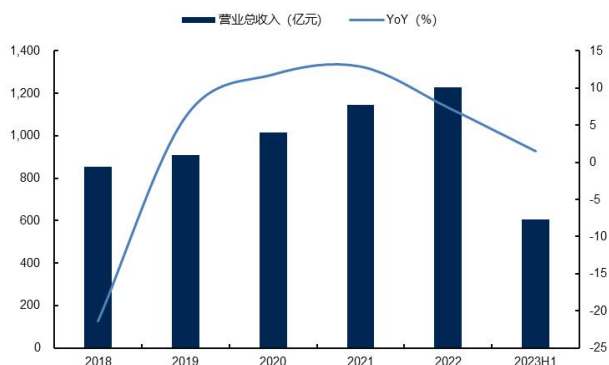
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 一季度归母净利润同比增长19%，服务器产品持续发力》——2023-04-24
- 《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展》——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

公司 2023 年上半年收入增长放缓，归母净利润同比增长 20%。公司 2023 年上半年营业收入 607 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润为 54.7 亿元，同比增长 19.9%；扣非净利润为 49.1 亿元，同比增长 31.8%。其中，二季度实现营收 316 亿元，同比减少 1.0%；归母净利润为 28.3 亿元，同比增长 20.5%。

图1：中兴通讯营收及增速（单位：亿元、%）



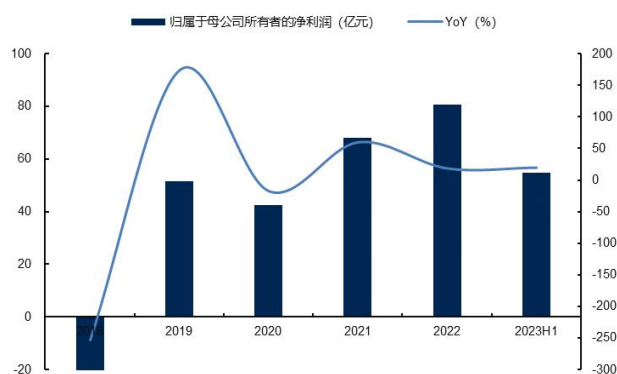
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

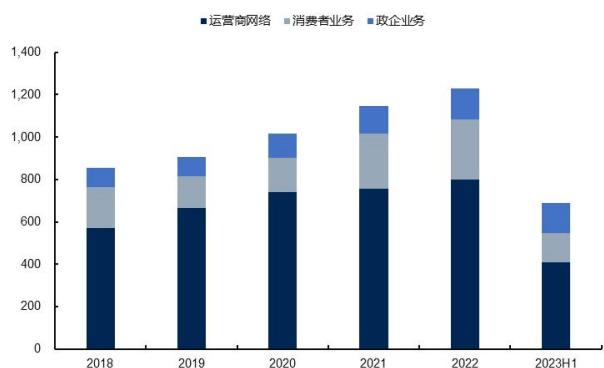


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

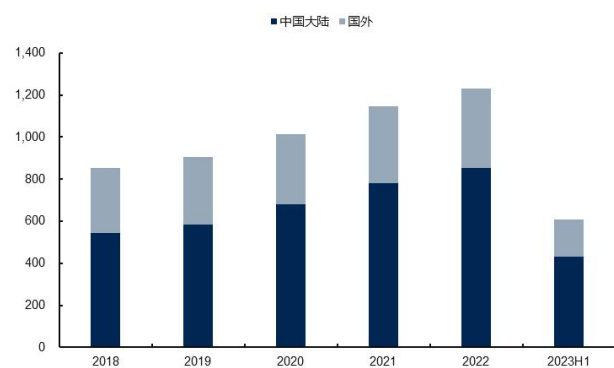
分产品看运营业务保持稳健增长，为公司利润做出主要贡献。23 年上半年公司运营业务营收 408 亿元，同比增长 5.4%，该业务主要受益运营商持续加大 5G 及算力网络建设；此外，公司在芯片端自主可控能力持续增强，驱动该业务毛利率同比提升 8.9pct，助公司综合毛利率提升 6.2pct。消费者业务营收 140.2 亿元，同比减少 2.6%，毛利率 17.8%。上半年全球手机出货量同比下滑超 10%，公司消费者业务面临增长压力。政企业务营收 58.8 亿元，同比减少 12.4%，主要原因是上半年国内政企市场投资承压，该业务毛利率 27.5%。

图5：中兴通讯分产品收入细分（单位：亿元）

图6：中兴通讯分区域收入细分（单位：%）

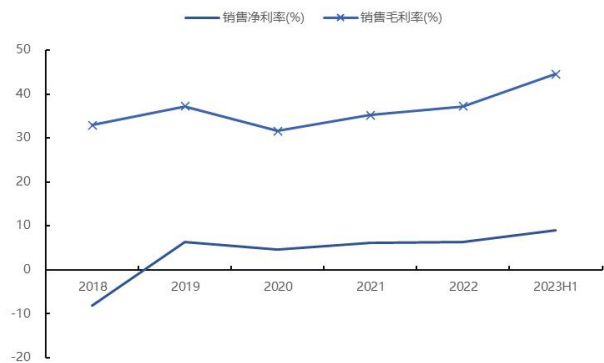


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



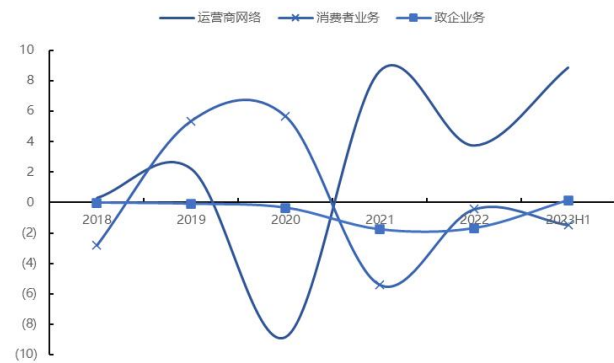
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 中兴通讯综合毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

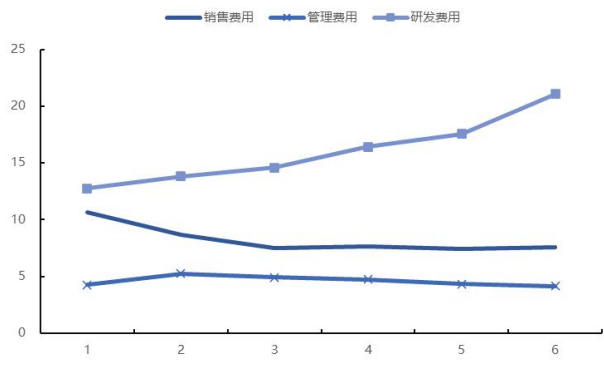
图8: 中兴通讯分产品毛利率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

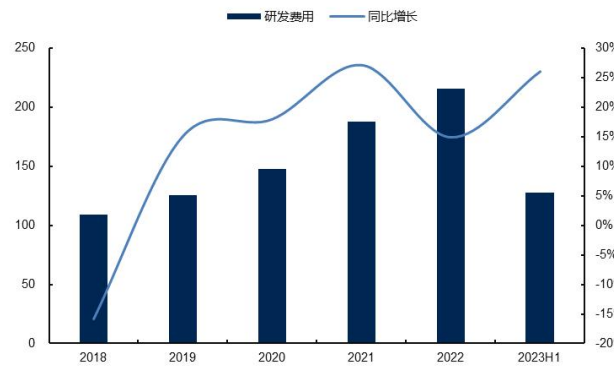
坚持核心技术投入, 研发费用同比增长 26%。报告期内公司研发费用同比增长 26%, 研发费用率达 21.1%, 同比提升 4.1pct; 公司继续在 5G 相关产品、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域加大投入。管理费用同比基本持平, 销售费用同比增长 4.4%, 销售费用率达 7.6%。

图9: 中兴通讯研发、管理、销售费用率 (单位: %)



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图10: 中兴通讯研发费用及增长 (单位: 亿元、%)



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

加快部署算力基础设施产品，竞争力持续提升。公司重视算力基础设施发展，在服务器与存储方面公司发布 G5 系列服务器，支持液冷散热，具备高密度算力、灵活扩展、异构算力、海量存储、稳定可靠等特性，服务器及存储市场规模国内前五，电信行业持续保持第一；今年底将发布支持大模型训练的最新 AI 服务器。在数据中心交换机领域，公司推出了新一代 400GE/800GE 数据中心交换机，支持单槽 14.4T。

图11：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

图12：中兴通讯算力网络解决方案



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

表1：公司核心产品市场占有率情况

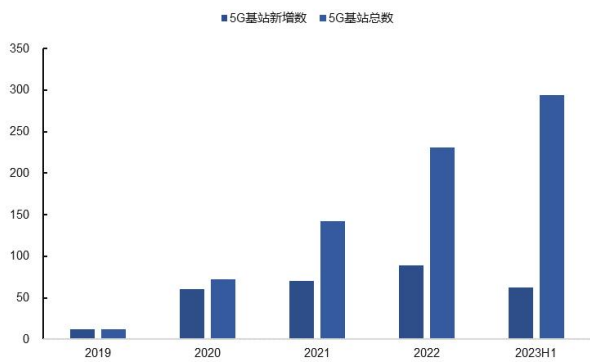
产品	市占率
RAN 产品	进入 Omdia 2023 领导者象限
5G 基站发货量	全球第二 (Dell' Oro Group 2023 Q1)
5G 核心网发货量	全球第二 (Dell' Oro Group 2023 Q1)
PON OLT 发货量	全球第二 (Dell' Oro Group 2023 Q1)
PON CPE 发货量	全球第一 (Dell' Oro Group 2023 Q1)
光传输 200G 端口发货量	全球第二 (Dell' Oro Group 2022)
路由器	国内第二，份额增速第一 (IDC 2023 Q1)
服务器及存储	国内第五

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

运营商今年持续加大 5G 建设投入，公司有望在下半年受益。今年中国移动和中国联通分别在 5 月、6 月和 8 月共公示 3 次 5G 基站集采超 100 万站，总规模超 900 亿元。近期工信部授权中国电信 800MHz 作为 5G 使用频段，参考移动和联通部署规模，预计电信或继续部署类似较大规模 5G 基站，公司作为通信基站设备商龙头持续受益。

图13：我国 5G 基站建设（单位：万站）

图14：800MHz 频段成为 5G 重耕频段



资料来源：工信部、C114 通信网、国信证券经济研究所整理

工业和信息化部重耕800MHz频段频谱资源 持续推动我国5G高质量发展

发布时间：2023-08-17 14:58 来源：无线电管理局

近日，为深入贯彻落实党的二十大关于提高人民生活品质的重大决策部署，进一步提升5G对乡镇、农村及边远地区的覆盖质量，加大无线电频谱资源对5G高质量发展的支持力度，工业和信息化部许可中国电信将现有网于2G/3G/4G系统的800MHz频段频率重耕用于5G公众移动通信系统。

800MHz频段具有传播损耗低、覆盖范围广、穿透能力强、网络部署成本低等特点，非常适用于农村及边远地区的公众移动通信网络覆盖。此次许可中国电信使用其800MHz频段开展5G业务，进一步强化了我国1GHz以下频段5G优质频谱资源供给保障力度，有利于乡镇、农村及边远地区人民群众进一步享受高质量5G服务。

一直以来，工业和信息化部高度重视公众移动通信系统无线电频率资源统筹供给，目前已累计向中国电信等四家基础电信运营企业许可公众移动通信系统无线电频率资源带宽1109MHz，其中73%的频道资源可用于5G，有效保障了5G通信容量和信号覆盖的需求，中低频段5G频率资源位居世界前列。

后续，工业和信息化部将进一步坚持系统观念，科学统筹基础电信运营企业现有频谱资源，通过重耕、共享等方式，释放更多优质频谱助力我国5G事业高质量发展，加快推进制造强国、网络强国和数字中国建设。

资料来源：工信部、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2：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2023 年 8 月 20 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PEG	
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2023E	2023E
000063.SZ	中兴通讯	买入	34.6	1655.5	1.3	2.1	2.4	20.5	16.7	14.3	0.8	
000938.SZ	紫光股份	买入	25.2	721.9	0.6	0.9	1.2	33.5	26.8	21.9	1.1	
301165.SZ	锐捷网络	增持	46.7	265.2	1.0	1.3	1.8	48.2	34.9	26.1	1.0	
600498.SH	烽火通信	-	16.8	198.7	0.3	0.4	0.6	49.0	37.5	27.6	1.1	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；紫光股份、锐捷网络、烽火通信估值取自 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。

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	62145	65418	69287	营业收入	114522	122954	138127	154441	171943
应收款项	18568	18499	22098	24328	26821	营业成本	74160	77228	86347	96620	107665
存货净额	36317	45235	45182	51632	59007	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	153718	167391	183012	管理费用	5445	5333	3742	4072	4466
固定资产	12810	13877	17018	19989	22684	研发费用	18804	21602	24890	27837	30974
无形资产及其他	8095	7342	7049	6757	6464	财务费用	963	163	896	767	678
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	199454	215755	233722	其他收入	(19942)	(22448)	(24890)	(27837)	(30974)
短期借款及交易性金融负债	9924	10624	10000	10000	10000	营业利润	8676	8795	11863	13548	15356
应付款项	33275	29705	38830	43414	48356	营业外净收支	(177)	(43)	0	0	0
其他流动负债	35486	38095	42100	47114	52668	利润总额	8499	8752	11863	13548	15356
流动负债合计	78685	78424	90930	100528	111024	所得税费用	1463	960	2373	2710	3071
长期借款及应付债券	29908	35126	35126	35126	35126	少数股东损益	223	(289)	(391)	(447)	(507)
其他长期负债	6882	7861	8161	8361	8461	归属于母公司净利润	6813	8080	9881	11285	12791
长期负债合计	36791	42987	43287	43487	43587	现金流量表 (百万元)					
负债合计	115476	121410	134217	144015	154611	净利润	6813	8080	9881	11285	12791
少数股东权益	1806	902	667	399	95	资产减值准备	1312	(331)	306	211	233
股东权益	51482	58641	64570	71341	79016	折旧摊销	4183	4058	1848	2111	2366
负债和股东权益总计	168763	180954	199454	215755	233722	公允价值变动损失	(2621)	(48)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	963	163	896	767	678
每股收益	1.44	1.71	2.09	2.38	2.70	营运资本变动	3524	(7334)	3691	(391)	(924)
每股红利	0.55	0.78	0.83	0.95	1.08	其它	(1174)	174	(540)	(479)	(537)
每股净资产	10.88	12.38	13.63	15.06	16.68	经营活动现金流	12036	4599	15186	12738	13928
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)	(3953)	(4514)	(5116)
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	(4577)	(4514)	(5116)
息率	1.6%	2.2%	2.4%	2.8%	3.1%	现金净变动	15053	5633	5799	3273	3868
P/E	24.0	20.3	16.6	14.5	12.8	货币资金的期初余额	35660	50713	56346	62145	65418
P/B	3.2	2.8	2.5	2.3	2.1	货币资金的期末余额	50713	56346	62145	65418	69287
EV/EBITDA	25.9	22.4	21.9	20.1	18.6	企业自由现金流	0	1984	9945	7292	8243
						权益自由现金流	0	6683	8604	6678	7701

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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