

# 中兴通讯 (000063)

证券研究报告

2023年08月21日

## 锚定“连接+算力”，持续稳健增长迎接数智时代

### 事件：

2023年1-6月，中兴通讯实现营业收入607.0亿元，同比增长1.5%；归母净利润54.7亿元，同比增长19.9%；扣非归母净利润49.1亿元，同比增长31.8%。

### 1、锚定算力需求浪潮，算力基础设施产品持续培育

**收入端看**，运营商网络实现营业收入408.1亿元（YOY +5.4%），政企业务实现58.7亿元（YOY -12.37%），消费者业务实现140.2亿元（YOY -2.60%）。整体来看，公司锚定由东数西算、AIGC等数智化产业趋势引领的算力需求浪潮，加强“连接+算力”业务的双向协同。

①**运营商业务**方面，公司在无线网络、有线网络关键产品保持份额领先，5G基站、5G核心网发货量保持全球第二，并抓住国内运营商加大投入云网、算网建设机会，实现算力基础设施产品的快速培育。

②**政企业务**方面，公司服务器、交换机等产品持续强化研发，为数字经济及算力浪潮发展提供强大的算力基础设施。同时围绕数实融合，基于5G+数字星云架构，在工业、冶金钢铁、交通、矿山、数字城市等行业发展合作伙伴。

③**消费者业务**方面，在全球手机出货量上半年同比下滑超10%背景下，公司仍然坚持产品创新和稳健经营，不断丰富产品矩阵，并保持PON CPE、机顶盒以及移动互联产品5G MBB & FWA保持发货量全球领先。

### 2、盈利能力改善，持续加码研发赋能打造核心竞争力

**利润端看**，公司23Q2单季度实现归母净利润28.3亿元，同比增长20.46%，扣非归母净利润实现24.55亿元，同比增长38.5%。

**从成本端看**，受益于运营商业务收入结构变动及成本优化，23H1运营商业务毛利率提升8.89pct至54.20%。政企业务小幅增长0.15pct至27.51%。拉动整体毛利率提升6.18pct至43.22%。

**费用端看**，公司销售费用与管理费用整体保持相对稳定，财务费用受益于汇率导致的汇兑收益，同比减少367.91%。研发费用方面，公司持续加码，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的投入所致，使得研发费用128亿元，同比增长26%。

此外，公司上半年受衍生品投资公允价值重估产生损失2.18亿元（去年同期+5460万元），投资收益实现-4.64亿元（去年同期+3.29亿元），另外信用减值损失与资产减值损失分别增长52.4%/72.4%。整体来看，在毛利率提升带动下，整体净利率对比去年提升1.28pct至8.88%。

### 3、通信+算力底座布局，迎接数智时代

中兴通讯不断丰富在算力基础设施的布局，面向AI大模型带来的新机遇，持续强化智算相关基础产品研发。公司推出包括支持异构计算、液冷的服务器，推出新一代高性能400GE/800GE数据中心交换机产品等。公司基于底层核心技术持续突破，加快从CT领域拓展至IT领域，从全连接公司向算力公司转型，推动公司实现长远发展。

**盈利预测与投资建议：**基于公司上半年经营情况，毛利率同比明显改善，我们略微调整中兴通讯23-25年盈利预测，预计公司23-25年分别实现105/126/148亿元（原值为102/118/132亿元），对应当前PE估值为16/13/11倍，维持“买入”评级！

**风险提示：**运营商算力投入低于预期，全球疫情影响超预期，新业务进展慢于预期，国际政治因素风险

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.61元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	4,027.69
流通A股股本(百万股)	4,026.96
A股总市值(百万元)	139,398.23
流通A股市值(百万元)	139,373.02
每股净资产(元)	13.31
资产负债率(%)	65.57
一年内最高/最低(元)	46.75/20.30

### 作者

<b>唐海清</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
<b>王奕红</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004	
wangyihong@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中兴通讯-公司深度研究:通信+算力底座龙头，迎接AI数智新时代》2023-06-23
- 《中兴通讯-季报点评:季度业绩超预期，ICT成长动力强劲》2023-04-22
- 《中兴通讯-年报点评报告:扣非归母净利润同比高增，报表质量持续改善，ICT成长动力强劲》2023-03-14

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,521.64	122,954.42	131,576.20	146,018.55	161,499.99
增长率(%)	12.88	7.36	7.01	10.98	10.60
EBITDA(百万元)	33,763.97	35,464.16	19,543.55	21,790.60	23,842.92
归属母公司净利润(百万元)	6,812.94	8,080.30	10,493.19	12,627.90	14,791.19
增长率(%)	59.94	18.60	29.86	20.34	17.13
EPS(元/股)	1.42	1.69	2.19	2.64	3.09
市盈率(P/E)	24.30	20.49	15.78	13.11	11.19
市净率(P/B)	3.22	2.82	2.42	2.11	1.83
市销率(P/S)	1.45	1.35	1.26	1.13	1.03
EV/EBITDA	3.92	2.67	5.73	5.56	3.70

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	50,713.31	56,346.37	83,686.32	77,008.70	110,774.05
应收票据及应收账款	17,509.06	17,751.39	18,797.55	23,385.58	21,475.53
预付账款	606.78	278.72	779.88	491.90	971.13
存货	36,316.75	45,234.99	30,984.16	56,156.00	43,120.76
其他	16,139.88	13,411.31	24,708.04	18,562.28	26,722.23
<b>流动资产合计</b>	<b>121,285.78</b>	<b>133,022.78</b>	<b>158,955.95</b>	<b>175,604.47</b>	<b>203,063.68</b>
长期股权投资	1,684.91	1,754.03	1,754.03	1,754.03	1,754.03
固定资产	11,437.01	12,913.31	12,238.97	10,982.03	9,492.61
在建工程	1,372.87	964.00	289.20	86.76	26.03
无形资产	10,547.82	9,926.44	7,612.99	5,299.55	2,986.10
其他	15,849.73	17,521.95	17,521.95	17,521.95	17,521.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>40,892.34</b>	<b>43,079.73</b>	<b>39,417.14</b>	<b>35,644.32</b>	<b>31,780.72</b>
<b>资产总计</b>	<b>168,763.43</b>	<b>180,953.57</b>	<b>198,373.09</b>	<b>211,248.78</b>	<b>234,844.41</b>
短期借款	8,946.94	9,962.32	8,000.00	8,000.00	8,000.00
应付票据及应付账款	33,274.64	29,704.60	35,928.56	34,725.63	43,650.76
其他	20,362.03	21,056.73	38,823.88	40,268.49	42,483.23
<b>流动负债合计</b>	<b>62,583.60</b>	<b>60,723.64</b>	<b>82,752.44</b>	<b>82,994.11</b>	<b>94,133.99</b>
长期借款	29,908.44	35,125.99	38,000.00	40,000.00	40,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6,882.07	7,860.86	7,860.86	7,860.86	7,860.86
<b>非流动负债合计</b>	<b>36,790.51</b>	<b>42,986.85</b>	<b>45,860.86</b>	<b>47,860.86</b>	<b>47,860.86</b>
<b>负债合计</b>	<b>115,475.77</b>	<b>121,410.35</b>	<b>128,613.30</b>	<b>130,854.98</b>	<b>141,994.86</b>
少数股东权益	1,805.57	902.04	1,343.85	1,875.56	2,498.34
股本	4,730.80	4,736.11	4,783.19	4,783.19	4,783.19
资本公积	25,359.96	25,892.83	27,225.95	27,225.95	27,225.95
留存收益	23,678.35	30,338.43	38,732.99	48,835.31	60,668.26
其他	(2,287.02)	(2,326.19)	(2,326.19)	(2,326.19)	(2,326.19)
<b>股东权益合计</b>	<b>53,287.66</b>	<b>59,543.22</b>	<b>69,759.79</b>	<b>80,393.81</b>	<b>92,849.55</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>168,763.43</b>	<b>180,953.57</b>	<b>198,373.09</b>	<b>211,248.78</b>	<b>234,844.41</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	7,035.89	7,791.61	10,493.19	12,627.90	14,791.19
折旧摊销	4,182.55	4,058.46	4,262.59	4,372.83	4,463.60
财务费用	1,331.56	2,128.67	(629.67)	(1,083.06)	(1,754.00)
投资损失	(1,564.19)	(1,087.50)	200.00	(200.00)	(200.00)
营运资金变动	2,117.66	(5,666.94)	12,385.32	(23,084.46)	17,396.01
其它	2,620.07	353.40	388.49	664.63	728.48
<b>经营活动现金流</b>	<b>15,723.53</b>	<b>7,577.70</b>	<b>27,099.92</b>	<b>(6,702.17)</b>	<b>35,425.27</b>
资本支出	3,552.22	3,594.84	600.00	600.00	600.00
长期投资	(28.89)	69.12	0.00	0.00	0.00
其他	(14,115.76)	(4,955.36)	(1,072.43)	(1,000.00)	(900.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(10,592.44)</b>	<b>(1,291.40)</b>	<b>(472.43)</b>	<b>(400.00)</b>	<b>(300.00)</b>
债权融资	3,591.67	5,754.13	1,541.37	3,083.06	1,754.00
股权融资	879.67	(1,396.83)	(828.90)	(2,658.51)	(3,113.93)
其他	(1,692.82)	(2,902.47)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,778.51</b>	<b>1,454.83</b>	<b>712.47</b>	<b>424.55</b>	<b>(1,359.93)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>7,909.60</b>	<b>7,741.13</b>	<b>27,339.95</b>	<b>(6,677.62)</b>	<b>33,765.34</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>114,521.64</b>	<b>122,954.42</b>	<b>131,576.20</b>	<b>146,018.55</b>	<b>161,499.99</b>
营业成本	74,159.85	77,227.57	76,219.15	84,785.02	94,051.67
营业税金及附加	787.47	950.77	986.82	1,095.14	1,211.25
销售费用	8,733.15	9,173.33	9,670.85	10,805.37	11,870.25
管理费用	5,444.61	5,332.73	5,618.30	6,278.80	6,783.00
研发费用	18,804.01	21,602.30	24,736.32	27,086.44	29,554.50
财务费用	962.91	163.21	(629.67)	(1,083.06)	(1,754.00)
资产/信用减值损失	(1,790.24)	(1,559.33)	(1,600.00)	(1,595.00)	(1,596.75)
公允价值变动收益	1,099.36	(1,141.85)	(163.78)	0.00	(50.00)
投资净收益	1,564.19	1,087.50	(200.00)	200.00	200.00
其他	(3,919.78)	1,323.37	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>8,676.11</b>	<b>8,794.83</b>	<b>13,010.63</b>	<b>15,655.83</b>	<b>18,336.58</b>
营业外收入	250.09	195.80	234.96	258.46	284.31
营业外支出	427.27	238.98	250.93	276.02	303.63
<b>利润总额</b>	<b>8,498.93</b>	<b>8,751.66</b>	<b>12,994.67</b>	<b>15,638.27</b>	<b>18,317.26</b>
所得税	1,463.04	960.05	1,949.20	2,345.74	2,747.59
<b>净利润</b>	<b>7,035.89</b>	<b>7,791.61</b>	<b>11,045.47</b>	<b>13,292.53</b>	<b>15,569.67</b>
少数股东损益	222.95	(288.69)	552.27	664.63	778.48
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6,812.94</b>	<b>8,080.30</b>	<b>10,493.19</b>	<b>12,627.90</b>	<b>14,791.19</b>
每股收益(元)	1.42	1.69	2.19	2.64	3.09

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	12.88%	7.36%	7.01%	10.98%	10.60%
营业利润	58.59%	1.37%	47.93%	20.33%	17.12%
归属于母公司净利润	59.94%	18.60%	29.86%	20.34%	17.13%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.24%	37.19%	42.07%	41.94%	41.76%
净利率	5.95%	6.57%	7.97%	8.65%	9.16%
ROE	13.23%	13.78%	15.34%	16.08%	16.37%
ROIC	29.19%	31.65%	34.05%	83.34%	41.24%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	68.42%	67.09%	64.83%	61.94%	60.46%
净负债率	-20.42%	-17.80%	-53.07%	-35.26%	-66.90%
流动比率	1.63	1.76	1.92	2.12	2.16
速动比率	1.16	1.18	1.55	1.44	1.70
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.86	6.97	7.20	6.92	7.20
存货周转率	3.27	3.02	3.45	3.35	3.25
总资产周转率	0.72	0.70	0.69	0.71	0.72

每股指标(元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	1.42	1.69	2.19	2.64	3.09
每股经营现金流	3.29	1.58	5.67	-1.40	7.41
每股净资产	10.76	12.26	14.30	16.42	18.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	24.30	20.49	15.78	13.11	11.19
市净率	3.22	2.82	2.42	2.11	1.83
EV/EBITDA	3.92	2.67	5.73	5.56	3.70
EV/EBIT	4.47	3.02	7.33	6.96	4.55

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com