

H1 业绩稳定增长 毛利率显著提升

——中兴通讯半年报点评

通信/通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件描述:

公司发布 2023 年半年度业绩报告: 2023 年 H1, 报告期内, 中兴通讯实现营业收入 607.05 亿元, 同比增长 1.48%; 归母净利润 54.72 亿元, 同比增长 19.85%; 扣非归母净利润 49.09 亿元, 同比增长 31.78%; 基本每股收益为 1.15 元。

事件点评:

公司营收略低于我们之前的预期, 主要原因是国内政企市场承压以及全球手机出货量下滑, 但公司上半年整体业务表现依旧向好。我们认为当前全球数字经济蓬勃发展, 数字经济的基础设施建设仍然具有发展前景, 公司将会持续受益。

公司毛利率显著提升, 研发力度持续加大。

- 公司 2023 年 H1 整体毛利率同比上升 6.18 个百分点至 43.22%, 主要原因是收入结构变动及成本优化导致的运营商网络毛利率上升, 运营商网络毛利率为 54.2%, 同比提升 8.89 个百分点。
- 公司重视长期发展, 持续进行 5G 相关产品、芯片、服务器以及存储等技术领域投入。2023 年 H1 研发费用 127.91 亿元, 同比增长 26%, 占营业收入比例为 21.07%, 同比上升 4.1 个百分点。

公司创新业务高度拓展, 三大业务均有重要突破。

- 运营商网络实现营收 408.1 亿元, 同比增长 5.4%。面向运营商云网业务, 公司发布 G5 系列服务器, 推出新一代 400GE/800GE 数据中心交换机, 抓住国内运营商加大投入云网、算网建设机会, 实现算力产品的快速培育。
- 政企业务实现营收 58.8 亿元, 同比减少 12.37%。面向政企业务, 公司深入拓展互联网和金融行业, 同时加大研究可支持大模型训练的最新平台 AI 服务器。
- 消费者业务实现营收 140.2 亿元, 同比减少 2.6%。面向消费者业务, 公司基于 MyOS 操作系统实现不同设备间无缝连接, 5G MBB & FWA 保持发货量全球领先, 同时发布多款首创新品, 不断丰富产品矩阵。

投资建议:

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 1257 亿元、1361 亿元、1467 亿元, 归母净利润为 96.7 亿元、111 亿元、121.1 亿元, 对应 PE 为 17.11X、14.91X、13.67X。维持“买入”评级。

风险提示:

5G 发展不及预期, 中美贸易摩擦进一步升级, 海外宏观经济衰退。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,521.6	122,954.42	125,728.9	136,103.9	146,720.1
增长率(%)	12.88%	7.36%	2.26%	8.25%	7.80%
归母净利润(百万元)	6,812.94	8,080.30	9,673.97	11,104.35	12,106.00
增长率(%)	59.94%	18.60%	19.72%	14.79%	9.02%
净资产收益率(%)	13.23%	13.78%	14.56%	14.74%	14.24%
每股收益(元)	1.47	1.71	2.02	2.32	2.53
PE	23.54	20.24	17.11	14.91	13.67
PB	3.18	2.80	2.49	2.20	1.95

资料来源: wind、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(维持)

2023 年 08 月 20 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张 Jianyu

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

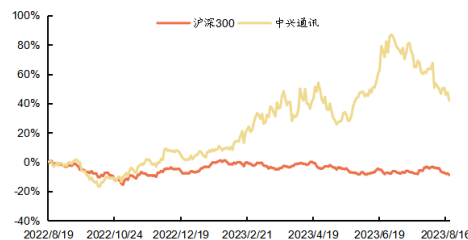
SAC 执业证书编号: S1660121110002

交易数据

时间 2023.08.18

总市值/流通市值(亿元)	1655/1394
总股本(万股)	477531
资产负债率(%)	65.57%
每股净资产(元)	13.31
收盘价(元)	34.61
一年内最低价/最高价(元)	20.26/45.54

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《中兴通讯(000063.SZ) 公司点评: 阴霾散尽 向阳而生》2022-03-24
- 《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
- 《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
- 《中兴通讯(000063.SZ): 全年业务稳定增长 第二曲线增长迅速》2023-03-13

证券研究报告

表 1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万					资产负债表	单位:百万				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	114522	122954	125729	136104	146720	流动资产合计	127871	137874	139883	157208	175145
营业成本	74160	77228	71369	78752	86528	货币资金	50713	56346	66465	75174	89605
营业税金及附加	787	951	918	1023	1087	应收账款	17509	17751	17463	18158	18771
营业费用	8733	9173	9255	9882	10506	其他应收款	1059	747	764	827	892
管理费用	5445	5333	5327	5631	5923	预付款项	607	279	421	464	510
研发费用	18804	21602	26403	27221	27877	存货	36317	45235	38377	44237	47567
财务费用	963	163	379	275	224	其他流动资产	7819	7625	8190	8866	9558
资产减值损失	(1521)	(1190)	(600)	0	0	非流动资产合计	40892	43080	42714	43203	43527
公允价值变动收益	1099	(1142)	(500)	(821)	(660)	长期股权投资	1685	1754	1718	1719	1730
投资净收益	1564	1087	(700)	(770)	(847)	固定资产	11437	12913	12655	12238	11737
营业利润	8676	8795	11804	13260	14596	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	6868	7435	8015
利润总额	8499	8752	11694	13184	14502	资产总计	168763	180954	182597	200411	218672
所得税	1463	960	1648	1652	1930	流动负债合计	78685	78424	67863	72963	78580
净利润	7036	7792	10046	11532	12572	短期借款	8947	9962	0	0	0
少数股东损益	223	(289)	372	427	466	应付账款	21717	19075	16995	18322	19657
归属母公司净利润	6813	8080	9674	11104	12106	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	13822	13017	12184	18063	19422	一年内到期的非流动负债	977	662	596	536	482
EPS (元)	1.47	1.71	2.02	2.32	2.53	非流动负债合计	36791	42987	47033	50436	52928
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
成长能力						负债合计	115476	121410	114896	123399	131509
营业收入增长	12.9%	7.4%	2.3%	8.3%	7.8%	少数股东权益	1806	902	1274	1702	2167
营业利润增长	58.6%	1.4%	34.2%	12.3%	10.1%	实收资本 (或股本)	4731	4736	4783	4783	4783
归属于母公司净利润增	59.9%	18.6%	19.7%	14.8%	9.0%	资本公积	25360	25893	25893	25893	25893
获利能力						未分配利润	20651	27309	35045	43924	53605
毛利率(%)	35.2%	37.2%	43.2%	42.1%	41.0%	归属母公司股东权益合计	51482	58641	66427	75311	84996
净利率(%)	6.1%	6.3%	8.0%	8.5%	8.6%	负债和所有者权益	168763	180954	182597	200411	218672
总资产净利润 (%)	4.0%	4.5%	5.3%	5.5%	5.5%	现金流量表	单位:百万				
ROE(%)	13.2%	13.8%	14.6%	14.7%	14.2%	经营活动现金流	15724	7578	23326	14534	20906
偿债能力						净利润	7036	7792	10046	11532	12572
资产负债率(%)	68.4%	67.1%	62.9%	61.6%	60.1%	折旧摊销	4183	4058	4357	4528	4602
流动比率	1.63	1.76	2.06	2.15	2.23	财务费用	963	163	379	275	224
速动比率	1.16	1.18	1.50	1.55	1.62	应收账款减少	(1618)	(242)	288	(695)	(612)
营运能力						预收帐款增加	0	0	0	0	0
总资产周转率	0.72	0.70	0.69	0.71	0.70	投资活动现金流	(10592)	(1291)	(5031)	(6697)	(6228)
应收账款周转率	6.86	6.97	7.14	7.64	7.95	公允价值变动收益	1099	(1142)	(500)	(821)	(660)
应付账款周转率	5.89	6.03	6.97	7.71	7.73	长期股权投资减少	29	(69)	36	(1)	(11)
每股指标 (元)						投资收益	1564	1087	(700)	(770)	(847)
每股收益(最新摊薄)	1.47	1.71	2.02	2.32	2.53	筹资活动现金流	2779	1455	(8177)	873	(247)
每股净现金流(最新摊薄)	1.67	1.63	2.12	1.82	3.02	应付债券增加	0	0	0	0	0
每股净资产(最新摊薄)	10.88	12.38	13.89	15.74	17.77	长期借款增加	7294	5218	4218	3218	2218
估值比率						普通股增加	117	5	47	0	0
P/E	23.54	20.24	17.11	14.91	13.67	资本公积增加	2084	533	0	0	0
P/B	3.18	2.80	2.49	2.20	1.95	现金净增加额	7910	7741	10118	8710	14430
EV/EBITDA	11.06	11.78	10.67	7.39	6.24						

资料来源: wind, 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