

证券研究报告

公司研究

点评报告

中兴通讯 (000063.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号: S1500521010002
联系电话: +86 15510689144
邮箱: jiangying@cindasc.com

相关研究

《中兴通讯: AI 时代, 布局算力
全产业链, 开启新征程——价值变
现系列深度 3 (算力篇)》

2023. 6. 20

《中兴通讯: 全屏实力全球领先,
消费电子王者归来——价值变现系
列深度 2 (消费电子篇)》

2021. 8. 1

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

Q3 扣非净利快速增长, 经营性净现金流大幅提升

2023 年 10 月 23 日

事件: 2023 年 10 月 23 日, 公司发布 2023 年第三季度报告, 2023 年第三季度公司实现营收 286.89 亿元, 实现归母净利润 23.69 亿元, 同比增长 5.09%, 实现扣非后归母净利润 21.92 亿元, 同比增长 20.08%, 经营性现金流净额达 28.36 亿元, 同比增长 1169.63%。

点评:

➤ 经营保持稳健, 盈利能力得到提升

公司 2023 年第三季度销售毛利率达 44.63%, 同比提升 6.5 个百分点, 环比提升 2.59 个百分点, 体现了公司盈利能力的提升。公司 2023 年前三季度研发投入 190.6 亿元, 占营业收入的 21.3%, 在“核心底层突破、基础设施和能力升级、生产和交易效率提升”三个层次全方位发力, 致力于为业界构建全面高效的数字底座。

1) 运营商网络业务: 继续保持行业领先, 外部机构报告显示, 公司 5G 基站、5G 核心网、光网络 200G 等产品发货量均为全球第二, 5G RAN 产品获得 GlobalData 领导者评级;

2) 政企业务: 以服务器及存储、新一代数据中心、数据中心交换机、光传输、数据库、云电脑等为主力产品, 持续深耕互联网、金融、电力等行业头部客户并获得突破;

3) 消费者业务: 持续深耕移动影像、游戏电竞、GPT+AR 眼镜、平板电脑、移动 WiFi、5G CPE 等全场景智慧生态。其中, 移动互联产品 5G MBB & FWA 市占率保持全球第一; 全球首款 AI 裸眼 3D 平板电脑 nubia Pad 3D、影像旗舰 nubia Z50S Pro、电竞手机红魔 8S Pro, 以及 Blade V50 Design、nubia Neo 5G 等智能终端新品面向全球陆续上市发售。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	114,522	122,954	131,888	146,345	165,738
同比(%)	12.9%	7.4%	7.3%	11.0%	13.3%
归属母公司净利润 (百万元)	6,813	8,080	10,044	11,396	13,166
同比(%)	59.3%	18.6%	24.3%	13.5%	15.5%
毛利率(%)	35.2%	37.2%	42.7%	41.0%	40.0%
ROE(%)	13.2%	13.8%	14.3%	13.9%	13.8%
EPS (摊薄 (元))	1.42	1.69	2.10	2.38	2.75
P/E	23.52	15.31	13.33	11.74	10.17

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价

➤ 深化“连接+算力”两大方向，持续布局 5G-A 领域

在智算领域，公司提供包括万卡大规模集群、训推一体机等在内的端到端全栈智算解决方案。同时，公司推出满足未来十年数据中心流量承载和传输需求的 ZXR10 9900X 系列数据中心交换机、大容量核心路由器 ZXR10 T8000-X16 及超高速光传输设备等，打造算力主动脉；

在大模型方面，公司采用“1+N+X”策略，自主研发通用大模型，通过领域知识增量预训练“N”个领域大模型，包括研发代码大模型、通信大模型、政务大模型、园区大模型等，进而衍生出“X”种应用，构筑产业数智化转型新引擎；

在 5G-A 领域，公司持续深耕 5G 应用场景创新与拓展，携手运营商加速技术和产业成熟，以超双万兆极限网络、智能超表面、通感一体等系列 5G-A 创新技术赋能亚洲体育盛会；完成业界首个基于 5G-A 技术的工业现场网预商用验证、首例 5G-A 通感算一体车联网架构技术验证、NR-NTN 低轨卫星宽带业务的实验室验证。

➤ 强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现为核心竞争实力和长期成长逻辑

市场普遍认为公司未来业绩增长仍然要依靠 5G 周期景气度的提升，带动运营商业务的增长，过于关注公司账面净利润和运营商资本开支周期性，忽视公司持续的高研发投入，高研发投入铸就了强劲的技术实力。我们认为现阶段 5G 持续投建，除带动运营商业务大规模增长外，也将带动各行业智能化、网联化技术下游应用的大幅提升。此外，AIGC 算力时代到来，公司将研发实力赋能在芯片、服务器、交换机&路由器、液冷技术、软件算法、数据库等第二曲线全算力产业链，第二曲线业务有望打牢公司长期成长基石。公司以运营商业务为基础，大力发展芯片、操作系统和数据库等核心技术，智能化、网联化和国产化加快或将加速公司核心技术在算力基础设施、汽车电子、消费电子、工业互联网、金融科技以及新能源等方面的价值变现。

➤ 盈利预测与投资评级

公司是全球领先的 ICT 解决方案提供商，具有软件、硬件、芯片、操作系统等基础能力，将基础能力外溢赋能更多数字经济应用，有望打开公司第二成长曲线，我们看好公司强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现。预计公司 2023-2025 年净利润分别为 100.44 亿元、113.96 亿元、131.66 亿元，对应 PE 为 13.33 倍、11.74 倍、10.17 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

5G 建设不及预期、算力基础设施建设不及预期、中美贸易摩擦



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	127,871	137,874	151,750	175,183	202,300
货币资金	50,713	56,346	63,303	70,105	78,388
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	17,509	17,751	19,041	21,128	23,928
预付账款	607	279	273	312	359
存货	36,317	45,235	44,240	50,616	58,225
其他	22,725	18,262	24,893	33,022	41,400
非流动资产	40,892	43,080	42,602	42,123	41,386
长期股权投资	1,685	1,754	1,654	1,554	1,454
固定资产(合计)	11,437	12,913	12,203	11,993	11,783
无形资产	8,095	7,342	6,842	6,542	6,312
其他	19,676	21,071	21,902	22,033	21,837
资产总计	168,763	180,954	194,352	217,306	243,686
流动负债	78,685	78,424	78,642	88,398	99,768
短期借款	8,947	9,962	9,800	10,200	10,400
应付票据	11,557	10,630	10,396	11,894	13,682
应付账款	21,717	19,075	18,655	21,344	24,552
其他	36,464	38,757	39,791	44,960	51,133
非流动负债	36,791	42,987	43,498	43,811	43,984
长期借款	29,908	35,126	35,126	35,126	35,126
其他	6,882	7,861	8,372	8,685	8,858
负债合计	115,476	121,410	122,139	132,210	143,752
少数股东权益	1,806	902	1,949	3,137	4,509
归属母公司	51,482	58,641	70,264	81,960	95,425
负债和股东权益	168,763	180,954	194,352	217,306	243,686

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	114,522	122,954	131,888	146,345	165,738
同比	12.9%	7.4%	7.3%	11.0%	13.3%
归属母公司净利润	6,813	8,080	10,044	11,396	13,166
同比	59.3%	18.6%	24.3%	13.5%	15.5%
毛利率(%)	35.2%	37.2%	42.7%	41.0%	40.0%
ROE%	13.2%	13.8%	14.3%	13.9%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.69	2.10	2.38	2.75
P/E	23.52	15.31	13.33	11.74	10.17
P/B	3.11	2.11	1.90	1.63	1.40
EV/EBITDA	13.25	8.63	8.64	7.83	6.55

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	114,522	122,954	131,888	146,345	165,738
营业成本	74,160	77,228	75,528	86,414	99,405
营业税金及附加	787	951	961	1,046	1,166
销售费用	8,733	9,173	12,925	14,253	16,217
管理费用	5,445	5,333	5,803	6,586	7,458
研发费用	18,804	21,602	26,444	26,679	28,507
财务费用	963	163	237	295	317
减值损失合	-1,521	-1,190	-1,010	-810	-740
投资净收益	1,564	1,087	1,451	1,610	1,823
其他	3,004	393	1,992	2,210	2,503
营业利润	8,676	8,795	12,423	14,082	16,253
营业外收支	-177	-43	-100	-100	-100
利润总额	8,499	8,752	12,323	13,982	16,153
所得税	1,463	960	1,232	1,398	1,615
净利润	7,036	7,792	11,090	12,584	14,538
少数股东损益	223	-289	1,047	1,188	1,372
归属母公司净利润	6,813	8,080	10,044	11,396	13,166
EBITDA	11,180	13,054	13,728	14,368	15,985
EPS(当年)(元)	1.42	1.69	2.10	2.38	2.75

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15,724	7,578	8,341	10,021	11,435
净利润	7,036	7,792	11,090	12,584	14,538
折旧摊销	4,588	4,386	3,500	3,000	3,000
财务费用	1,332	2,129	2,404	2,408	2,417
投资损失	-1,564	-1,087	-1,451	-1,610	-1,823
营运资金变	3,615	-7,744	-7,912	-7,208	-7,621
其它	718	2,103	709	847	925
投资活动现	-10,592	-1,291	-2,584	-2,057	-1,664
资本支出	-5,466	-4,928	-3,494	-3,566	-3,387
长期投资	-5,548	2,556	200	200	200
其他	421	1,080	710	1,310	1,523
筹资活动现	2,779	1,455	834	-1,462	-1,788
吸收投资	538	171	47	0	0
借款	5,309	5,406	-162	400	200
支付利息或股息	-2,618	-3,688	-2,404	-2,408	-2,417
现金流净增加额	7,668	8,001	6,957	6,802	8,283

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。