

中兴通讯 (000063.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

强化研发投入，盈利能力改善

业绩简评

2023年10月23日，公司发布23年三季报，报告期内实现营收893.9亿元，同比再下降3.4%；归母净利润78.4亿元，同比增长15.0%；扣非归母净利润71.0亿元，同比增长27.9%，业绩符合预期。

经营分析

加大研发投入，盈利能力持续提升。单Q3公司实现收入286.9亿元，同比下降12.4%；扣非归母净利润21.9亿元，同比增加20.1%。报告期内，受益于运营商业务毛利率提升，公司整体毛利率43.67%，同比增加6.2PP，成本持续优化，净利润率8.7%，同比提升1.5PP。公司强化DICT全栈全域产品创新，上半年研发投入达190.6亿元，占营收比21.3%。经营性现金流净额达92.6亿元，同比增长148.8%，延续增长趋势。

连接+算力协同，ICT推动双曲线增长。公司在运营商5G基站、5G核心网发货量保持全球第二，消费者业务家庭终端产品PON CPE、机顶盒以及移动互联产品5G MBB & FWA保持发货量全球第一，政企业务持续拓展ICT设备在互联网、金融、电力等行业头部客户应用落地。5G-A领域公司完成业界首个工业现场网预商用验证、首例通感算一体车联网架构技术验证和NR-NTN低轨卫星宽带业务的实验室验证，同时推出大容量交换机和路由器，提供训推一体机和大规模智算集群及解决方案。

数智时代深化AI布局，推动算网龙头价值重估。公司助力运营商构筑“连接+算力+能力”数智底座，随着运营商资本开支中算网侧占比增加，公司全球份额仍存在较大提升空间。伴随产业数字化加速，公司推出数字星云2.0，依托在通信领域积累多年的ICT能力，逐步夯实第二业务曲线，战略超越阶段发展可期，市场估值中枢有望逐步上行。

盈利预测

预计公司23-25年归母净利润分别为99.6亿元、119.6亿元、140.7亿元，对应PE13x、11x、10x。看好公司在全球和国内设备商市场份额扩张的同时，实现第二曲线业务的快速增长，维持“买入”评级。

风险提示

5G商业化不及预期，运营商资本支出不达预期，新业务拓展不及预期。

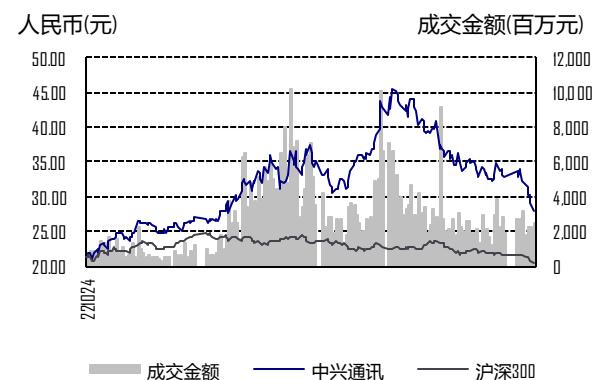
通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)
luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 27.98元

相关报告:

- 《中兴通讯公司点评：连接+算力协同发展，盈利持续提升》，2023.8.19
- 《中兴通讯公司点评：毛利大幅提升，算网龙头价值显现》，2023.4.23
- 《中兴通讯公司点评：双曲线发力，从发展到超越》，2023.3.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,522	122,954	142,700	162,000	183,500
营业收入增长率	12.88%	7.36%	16.06%	13.52%	13.27%
归母净利润(百万元)	6,813	8,080	9,963	11,956	14,069
归母净利润增长率	59.33%	18.60%	23.30%	20.00%	17.67%
摊薄每股收益(元)	1.440	1.706	2.083	2.499	2.941
每股经营性现金流净额	3.06	1.45	1.88	3.32	4.05
ROE(归母母公司)(摊薄)	13.23%	13.78%	14.84%	15.44%	15.70%
P/E	23.26	15.16	13.43	11.19	9.51
P/B	3.08	2.09	1.99	1.73	1.49

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	101,451	114,522	122,954	142,700	162,000	183,500	货币资金	35,660	50,713	56,346	64,173	72,647	82,182
增长率	12.9%	7.4%	16.1%	13.5%	13.3%		应收账款	19,014	24,059	22,810	26,957	31,250	35,398
主营业务成本	-69,379	-74,160	-77,228	-91,139	-103,540	-117,300	存货	33,689	36,317	45,235	46,161	51,472	57,458
%销售收入	68.4%	64.8%	62.8%	63.9%	63.9%		其他流动资产	18,614	16,782	13,482	23,963	26,681	29,169
毛利	32,071	40,362	45,727	51,561	58,460	66,200	流动资产	106,977	127,871	137,874	161,253	182,051	204,207
%销售收入	31.6%	35.2%	37.2%	36.1%	36.1%		%总资产	71.0%	75.8%	76.2%	79.0%	80.2%	81.2%
营业税金及附加	-685	-787	-951	-999	-1,134	-1,285	长期投资	7,965	7,230	7,355	8,322	9,808	11,394
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%		固定资产	13,302	13,054	14,063	14,179	14,058	14,000
销售费用	-7,579	-8,733	-9,173	-10,703	-12,150	-13,763	%总资产	8.8%	7.7%	7.8%	6.9%	6.2%	5.6%
%销售收入	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%		无形资产	11,626	10,548	9,926	10,290	10,867	11,369
管理费用	-4,995	-5,445	-5,333	-6,707	-7,614	-8,625	非流动资产	43,658	40,892	43,080	42,917	45,007	47,188
%销售收入	4.9%	4.8%	4.3%	4.7%	4.7%		%总资产	29.0%	24.2%	23.8%	21.0%	19.8%	18.8%
研发费用	-14,797	-18,804	-21,602	-19,978	-22,032	-24,589	资产总计	150,635	168,763	180,954	204,170	227,058	251,395
%销售收入	14.6%	16.4%	17.6%	14.0%	13.6%		短期借款	12,664	9,924	10,624	15,804	18,040	18,579
息税前利润 (EBIT)	4,016	6,593	8,668	13,175	15,530	17,940	应付款项	32,869	36,780	32,595	39,606	44,978	50,947
%销售收入	4.0%	5.8%	7.0%	9.2%	9.6%		其他流动负债	28,863	31,981	35,205	36,452	41,130	46,339
财务费用	-421	-963	-163	-2,161	-2,391	-2,364	流动负债	74,395	78,685	78,424	91,862	104,148	115,865
%销售收入	0.4%	0.8%	0.1%	1.5%	1.5%		长期贷款	22,614	29,908	35,126	36,126	36,126	36,126
资产减值损失	-643	-1,790	-1,559	-1,281	-1,144	-1,177	其他长期负债	7,503	6,882	7,861	7,773	7,626	7,523
公允价值变动收益	39	1,099	-1,142	500	600	700	负债	104,512	115,476	121,410	135,761	147,901	159,513
投资收益	719	1,339	874	1,000	1,000		普通股股东权益	43,297	51,482	58,641	67,157	77,455	89,629
%税前利润	14.2%	15.8%	10.0%	8.2%	6.9%		其中：股本	4,613	4,731	4,736	4,736	4,736	4,736
营业利润	5,471	8,676	8,795	12,333	14,795	17,399	未分配利润	14,824	20,651	27,309	35,851	46,149	58,323
营业利润率	5.4%	7.6%	7.2%	8.6%	9.1%		少数股东权益	2,826	1,806	902	1,252	1,702	2,252
营业外收支	-407	-177	-43	-200	-200		负债股东权益合计	150,635	168,763	180,954	204,170	227,058	251,395
税前利润	5,064	8,499	8,752	12,133	14,595	17,199							
利润率	5.0%	7.4%	7.1%	8.5%	9.0%								
所得税	-342	-1,463	-960	-1,820	-2,189	-2,580							
所得税率	6.8%	17.2%	11.0%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	4,722	7,036	7,792	10,313	12,406	14,619							
少数股东损益	446	223	-289	350	450	550							
非现金支出	4,614	6,378	5,946	4,335	4,561	5,002							
非经营收益	27	-1,305	1,585	2,819	2,209	2,187							
营运资金变动	-1,001	2,357	-8,471	-8,580	-3,428	-2,630							
经营活动现金净流	8,362	14,466	6,851	8,888	15,747	19,178							
资本开支	-6,462	-5,466	-4,928	-2,843	-4,220	-4,620							
投资	-860	-5,548	2,556	-367	-786	-786							
其他	240	421	1,080	900	900	900							
投资活动现金净流	-7,082	-10,592	-1,291	-2,310	-4,106	-4,506							
股权募资	14,167	538	171	0	0	0							
债权募资	-1,294	5,309	5,406	6,249	2,246	549							
其他	-7,162	-3,068	-4,122	-4,785	-5,256	-5,572							
筹资活动现金净流	5,710	2,779	1,455	1,464	-3,010	-5,023							
现金净流量	7,027	6,410	7,275	8,042	8,631	9,649							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分, 为“增持”得 2 分, 为“中性”得 3 分, 为“减持”得 4 分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持 ; 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

来源: 聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-26	买入	33.94	72.00~72.00
2	2022-03-09	买入	25.66	60.00~60.00
3	2022-04-26	买入	21.79	60.00
4	2022-08-27	买入	24.53	60.00
5	2022-10-27	买入	22.16	N/A
6	2023-03-12	买入	32.29	N/A
7	2023-04-23	买入	36.57	N/A
8	2023-08-19	买入	34.61	N/A

来源: 国金证券研究所



投资评级的说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;

增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;

中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;

减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

18楼1806