

2023年10月23日

业绩符合预期，深化连接+算力两大方向

中兴通讯(000063)

评级:	增持	股票代码:	000063
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	46.75/21.28
目标价格:		总市值(亿)	1,338.35
最新收盘价:	27.98	自由流通市值(亿)	1,338.35
		自由流通股数(百万)	4,783.25

事件

2023Q1-Q3 公司实现营收 893.9 亿元，同比减少 3.4%，实现归母净利润 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%。

2023Q3 实现营收 286.9 亿元，同比减少 12.4%，实现归母净利润 23.7 亿元，同比增长 5.1%；扣非归母净利润 21.9 亿元，同比增长 20.1%。

▶ 全球宏观经济环境不确定性，ICT 业务发展带来挑战

- 公司 Q3 营收同比降幅扩大至 12.4%，环比下降 9.1%，单季度归母净利润同比增长 5.1%，环比下降 16.3%。全球宏观经济环境不确定性对 ICT 产业发展带来挑战。
- 具体业务方面，根据公司官方公众号，(1) 核心产品持续保持市场领先地位。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) 政企业务在互联网、金融、电力等行业持续深耕头部客户并获得突破，工业、冶金钢铁、交通、矿山、数字城市等行业推出工业现场网+数字星云 2.0 架构，助力产业升级。(3) 消费者业务围绕移动影像、游戏竞技等发布多款新产品，同时还包括移动 WiFi、5G CPE 等全场景智慧生态。

▶ 深化“连接+算力”两大方向，探索数字基础设施建设新机遇，打造第二成长曲线

- 根据公司官方公众号，5G-A 领域，携手运营商深耕应用场景，包括系列 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。
- PON 领域，完成首个 50G PON & XGS-PON Combo 现网试点，同时发布新一代 FTTR 产品 RoomPON 5.0。
- 智算领域，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，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。
- 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，构筑产业数智化转型新引擎。

▶ 高毛利产品持续拉动公司盈利增长，持续高位研发，构建全面高校数字底座

2023Q3 毛利率 44.6%，同比增加 6.5pct，环比提升 2.6pct。单季度净利率 8.2%，同比增长 1.7pct，环比减少 0.6pct。高毛利产品持续拉动公司业绩增长，我们预期毛利率整体有望呈现稳定态势。

2023Q3 整体费用率 34.1%，同比增长 1.9pct，其中销售/管理/财务费用率基本保持稳定，分别为 8.0%/4.5%/-0.3%，研发费用率保持 21.9% 的高位水平，同比提升 3.7pct。公司在“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。

▶ 经营性现金流稳健，存货跌价准备计提增加

2023Q3 经营性现金流净额 92.6 亿元，收入现金比 1.04，处于历史平均水平。应收账款和应付账款分别为 170.4/331.5 亿元，同比分别变化+17.8%/-3.5。存货 374.2 亿元，同比减少 4.9%，我们认为，存货减少规模少于营收收缩程度，整体业绩仍相对稳健。

此外，公司 2023 前三季度信用减值及资产减值准备合计计提约 12.0 亿元，其中存货跌价准备计提 7.6 亿元，较去年同期有所增长。

投资建议

我们认为公司在主营业务上将会稳健增长，提升市场份额；第二曲线业务维持高速增长态势，行业及客户应用不断拓展，公司业绩有望持续释放，维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 1358.7/1505.4/1671.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.95/2.26/2.63 元，对应 2023 年 10 月 23 日 27.98 元/股收盘价 PE 分别为 14.3/12.4/10.7 倍。维持“增持”评级。

风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；创新业务发展不及预期；全球地缘政治不确定性因素影响业务发展；新业务发展不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,522	122,954	135,865	150,538	167,097
YoY (%)	12.9%	7.4%	10.5%	10.8%	11.0%
归母净利润(百万元)	6,813	8,080	9,332	10,804	12,566
YoY (%)	59.3%	18.6%	15.5%	15.8%	16.3%
毛利率 (%)	35.2%	37.2%	37.1%	37.2%	37.5%
每股收益 (元)	1.47	1.71	1.95	2.26	2.63
ROE	13.2%	13.8%	13.7%	13.7%	13.7%
市盈率	19.03	16.36	14.34	12.39	10.65

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	122,954	135,865	150,538	167,097	净利润	7,792	9,405	10,770	12,501
YoY (%)	7.4%	10.5%	10.8%	11.0%	折旧和摊销	4,386	4,013	4,007	4,056
营业成本	77,228	85,459	94,508	104,519	营运资金变动	-7,744	1,641	-1,026	-1,304
营业税金及附加	951	990	1,109	1,236	经营活动现金流	7,578	15,956	14,452	15,814
销售费用	9,173	10,213	11,315	12,545	资本开支	-4,928	-2,090	-2,102	-2,663
管理费用	5,333	6,214	6,812	7,536	投资	2,556	73	23	25
财务费用	163	1,116	897	718	投资活动现金流	-1,291	-595	-505	-936
研发费用	21,602	24,361	27,142	30,245	股权募资	171	47	0	0
资产减值损失	-1,190	-316	-349	-347	债务募资	5,406	-2,504	-244	-359
投资收益	1,087	1,422	1,574	1,703	筹资活动现金流	1,455	-4,407	-2,129	-2,229
营业利润	8,795	10,881	12,487	14,404	现金净流量	8,001	10,953	11,818	12,649
营业外收支	-43	-150	-150	-150					
利润总额	8,752	10,731	12,337	14,254	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	960	1,325	1,567	1,753	成长能力				
净利润	7,792	9,405	10,770	12,501	营业收入增长率	7.4%	10.5%	10.8%	11.0%
归属于母公司净利润	8,080	9,332	10,804	12,566	净利润增长率	18.6%	15.5%	15.8%	16.3%
YoY (%)	18.6%	15.5%	15.8%	16.3%	盈利能力				
每股收益	1.71	1.95	2.26	2.63	毛利率	37.2%	37.1%	37.2%	37.5%
					净利率	6.3%	6.9%	7.2%	7.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.5%	4.8%	5.0%	5.3%
货币资金	56,346	67,299	79,118	91,767	净资产收益率 ROE	13.8%	13.7%	13.7%	13.7%
预付款项	279	453	493	520	偿债能力				
存货	45,235	45,894	51,543	57,415	流动比率	1.76	1.84	1.92	1.99
其他流动资产	36,014	41,990	44,990	48,742	速动比率	1.12	1.21	1.27	1.33
流动资产合计	137,874	155,637	176,144	198,445	现金比率	0.72	0.80	0.86	0.92
长期股权投资	1,754	1,677	1,656	1,632	资产负债率	67.1%	64.9%	62.8%	60.7%
固定资产	12,913	11,932	11,114	10,740	经营效率				
无形资产	7,342	6,816	6,090	5,426	总资产周转率	0.68	0.69	0.70	0.71
非流动资产合计	43,080	40,716	38,398	36,587	每股指标 (元)				
资产合计	180,954	196,353	214,542	235,031	每股收益	1.71	1.95	2.26	2.63
短期借款	9,962	7,458	7,214	6,855	每股净资产	12.26	14.22	16.48	19.11
应付账款及票据	29,705	35,071	38,577	42,330	每股经营现金流	1.58	3.34	3.02	3.31
其他流动负债	38,757	41,842	45,999	50,593	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	78,424	84,371	91,789	99,777	估值分析				
长期借款	35,126	35,126	35,126	35,126	PE	16.36	14.34	12.39	10.65
其他长期负债	7,861	7,861	7,861	7,861	PB	2.11	1.97	1.70	1.46
非流动负债合计	42,987	42,987	42,987	42,987					
负债合计	121,410	127,358	134,776	142,764					
股本	4,736	4,783	4,783	4,783					
少数股东权益	902	975	941	876					
股东权益合计	59,543	68,996	79,766	92,267					
负债和股东权益合计	180,954	196,353	214,542	235,031					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。