

2024年03月26日

中兴通讯 (000063.SZ)

公司快报

通信 | 系统设备III

投资评级

增持-B(维持)

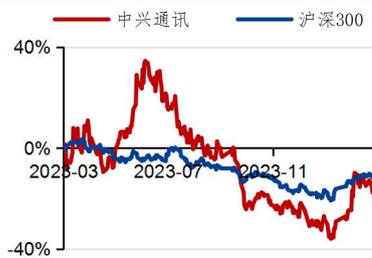
股价(2024-03-25)

27.52 元

交易数据

总市值(百万元)	131,635.08
流通市值(百万元)	110,823.61
总股本(百万股)	4,783.25
流通股本(百万股)	4,027.02
12个月价格区间	44.53/22.33

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	6.8	3.36	-8.79
绝对收益	7.84	8.69	-21.23

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

- 中兴通讯: 运营业务稳增, 数智化带来长期价值-华金证券-通信-中兴通讯-点评报告 2023.8.20
- 中兴通讯: 中兴通讯 2023Q1 业绩点评 2023.4.25
- 中兴通讯: 全栈布局算力, 自研芯片加深护城河-中兴通讯业绩点评 2023.4.9

运营业务主导增长, 算力基建带来长期价值

投资要点

- ◆ **事件:** 中兴通讯发布 2023 年年报。2023 年度公司实现营业收入 1,243 亿元, 同比增长 1.05%; 实现归母净利润 93 亿元, 同比增长 15.41%。
- ◆ **盈利能力持续提升, 毛利率全线增长:** 2023 年, 公司实现营业收入 1,243 亿元, 同比增长 1.05%。公司毛利率为 41.53%, 同比上升 4.34pct, 主要由于运营商网络、政企和消费者业务三大业务的毛利率均有提升; 营业成本为 727 亿元, 同比下降 5.93%, 主要由于政企和消费者业务成本减少。2023 年, 公司盈利能力持续提升, 归属于上市公司普通股股东的净利润为 93 亿元, 同比增长 15.41%; 归属于上市公司普通股股东的扣除非经常性损益的净利润为 74 亿元, 同比增长 19.99%。
- ◆ **内外循环趋好, 运营业务主导营收提升:** 2023 年, 公司国内市场营业收入 865 亿元, 同比增长 1.45%, 占营业收入比例 69.61%; 毛利率为 43.27%, 同比上升 3.61 pct。2023 年, 公司国际市场营业收入 378 亿元, 同比增长 0.15%, 占营业收入比例 30.39%; 毛利率为 37.54%, 同比上升 5.94pct。2023 年, 公司运营商网络营业收入 828 亿元, 同比增长 3.40%, 主要由于无线产品、有线产品营业收入增长; 毛利率为 49.11%, 同比上升 2.89 个百分点, 主要由于收入结构变动及持续优化成本。2023 年, 公司政企业务营业收入 136 亿元, 同比减少 7.14%, 主要由于国内集成类项目、数据中心和国际市场营业收入减少; 毛利率为 34.94%, 同比上升 9.59pct, 主要由于持续优化成本。2023 年, 公司消费者业务营业收入 279 亿元, 同比减少 1.33%, 主要由于国际家庭终端、国际手机产品营业收入减少; 毛利率为 22.26%, 同比上升 4.50pct, 主要由于国际家庭信息终端、手机产品毛利率提升。
- ◆ **顺应数智化转型, 算力基础设施全栈配套:** 公司在传统有线、无线、核心网业务之外, 开拓了算力基础设施建设的全栈配套能力。2023 年, 受益于人工智能产业的全面爆发, 公司算力基础设施产品收益。服务器, 公司传统通用服务器在国内运营商保持领先, 智算服务器推出时间与智算建设节奏匹配有差异, 服务器整体收入增长承压, 公司正加大相关产品和解决方案的研发投入, 力求恢复增长。数据中心交换机, 推出 9900X 系列数据中心交换机, 核心器件已实现全自研, 在国内运营商集采项目的中标份额显著提升。数据中心, 突破国内多省空白市场和东数西算节点, 独家承建印尼中国电信数据中心项目。
- ◆ **技术前沿领导者, 研发投入持续增长:** 公司在传统通信业务及新兴算力基础设施领域都处于行业领先地位。传统通信业务: 无线, 发布吞吐量达 10Gbps+ 的 128TR AAU、吞吐量达 25Gbps+ 的 1.6GHz 带宽毫米波 AAU、中频池化 MiCell 毫米波分布式小站等多个业界首款产品; 核心网, SmartNIC 智能网卡提升转发性能 2 倍; NEO 云卡节省 20% 的 CPU 资源; 业界首创 TSN 卡实现纳秒级高精度时钟同步和抖动; 有线, 发布业界首个 50G PON&10G PON&GPON 三模 Combo PON 方案, 实现现网平滑升级, 50G PON 方案已在全球 30 多家运营商测试试点, 加速成熟



商用。算力基础设施：服务器，公司全系列服务器支持液冷和异构加速；存储，公司提供分布式磁阵和全闪磁阵组合，兼顾存储大容量和高性能需求；训推一体机，AiCube 训推一体机集成了计算、存储、网络设备和 AI 平台软件，实现一站式部署和开箱即用。2023 年研发费用 252.89 亿元，同比增长 17.07%，占营业收入比例为 20.35%，同比上升 2.78pct，主要由于本集团持续进行 5G 及 5G-A、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域的投入。

◆ **投资建议：**公司作为 ICT 龙头，立足“数字经济筑路者”，在助力运营商和合作伙伴构筑“连接+算力+能力”数智底座的同时，加快数智化转型升级。根据公司 2023 年年报更新预测数据如下：预计公司 2024-2026 年收入 1391/1534/1693 亿元（24/25 年前值为 1568/1729 亿元），同比增长 12.0%/10.3%/10.3%，归母净利润 105/118/121 亿元（24/25 年前值为 106/120 亿元），同比增长 12.7%/12.2%/2.47%，对应 EPS 为 2.20/2.47/2.53 元，PE 为 13.7/12.2/11.9，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**市场竞争持续加剧；5G、5G-A 业务发展不及预期；科研投入产出落地不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954	124,251	139,099	153,440	169,260
YoY(%)	7.4	1.1	12.0	10.3	10.3
归母净利润(百万元)	8,080	9,326	10,514	11,799	12,091
YoY(%)	18.6	15.4	12.7	12.2	2.5
毛利率(%)	37.2	41.5	38.4	39.3	39.0
EPS(摊薄/元)	1.69	1.95	2.20	2.47	2.53
ROE(%)	13.1	13.5	13.1	13.0	11.8
P/E(倍)	17.9	15.5	13.7	12.2	11.9
P/B(倍)	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	6.6	7.5	7.6	7.7	7.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	137874	158505	175675	179876	200113	营业收入	122954	124251	139099	153440	169260
现金	56346	78543	78989	84786	87240	营业成本	77228	72650	85657	93169	103248
应收票据及应收账款	17751	20822	21205	25572	25873	营业税金及附加	951	1336	1117	1281	1475
预付账款	279	242	435	274	522	营业费用	9173	10172	10691	11876	13148
存货	45235	41131	56600	51147	67719	管理费用	5333	5632	6450	7005	7647
其他流动资产	18262	17766	18446	18097	18759	研发费用	21602	25289	23969	27456	30910
非流动资产	43080	42454	41924	40781	39470	财务费用	163	-1101	336	114	-420
长期投资	1754	2158	2658	3214	3751	资产减值损失	-1559	-934	-1285	-1330	-1499
固定资产	12913	13372	13571	13523	13391	公允价值变动收益	-1142	-702	-176	-230	-563
无形资产	9926	8999	7523	5907	4147	投资净收益	1087	-205	226	82	130
其他非流动资产	18486	17925	18173	18137	18180	营业利润	8795	10258	11442	12880	13181
资产总计	180954	200958	217599	220657	239583	营业外收入	196	173	184	179	182
流动负债	78424	83030	94954	93500	107623	营业外支出	239	228	228	228	228
短期借款	9962	7560	8361	8094	8183	利润总额	8752	10203	11398	12830	13134
应付票据及应付账款	29705	28374	35076	33938	42542	所得税	960	962	1075	1210	1239
其他流动负债	38757	47096	51517	51468	56898	税后利润	7792	9241	10323	11620	11895
非流动负债	42987	49596	43991	37519	30852	少数股东损益	-289	-85	-191	-179	-195
长期借款	35126	42576	36690	30312	23614	归属母公司净利润	8080	9326	10514	11799	12091
其他非流动负债	7861	7020	7301	7207	7238	EBITDA	14446	16112	16201	17836	18046
负债合计	121410	132627	138945	131020	138475	主要财务比率					
少数股东权益	902	323	132	-46	-242	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	4736	4783	4783	4783	4783	成长能力					
资本公积	25893	27603	27603	27603	27603	营业收入(%)	7.4	1.1	12.0	10.3	10.3
留存收益	30338	37768	46392	56248	66505	营业利润(%)	1.4	16.6	11.5	12.6	2.3
归属母公司股东权益	58641	68008	78522	89683	101349	归属于母公司净利润(%)	18.6	15.4	12.7	12.2	2.5
负债和股东权益	180954	200958	217599	220657	239583	获利能力					
						毛利率(%)	37.2	41.5	38.4	39.3	39.0
						净利率(%)	6.6	7.5	7.6	7.7	7.1
						ROE(%)	13.1	13.5	13.1	13.0	11.8
						ROIC(%)	8.2	8.2	8.3	8.9	8.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	67.1	66.0	63.9	59.4	57.8
						流动比率	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
						速动比率	1.0	1.2	1.1	1.2	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	7.0	6.4	6.6	6.6	6.6
						应付账款周转率	2.5	2.5	2.7	2.7	2.7
						估值比率					
						P/E	17.9	15.5	13.7	12.2	11.9
						P/B	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	9.8	7.8	7.5	6.1	5.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn