

中兴通讯 (000063.SZ)

2023年第一季度业绩点评：一季报业绩超预期，第二成长曲线高速增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,522	122,954	134,118	148,603	165,247
增长率 yoy (%)	12.9	7.4	9.1	10.8	11.2
归母净利润(百万元)	6,813	8,080	9,660	11,100	12,796
增长率 yoy (%)	59.3	18.6	19.6	14.9	15.3
ROE (%)	13.2	13.1	14.8	14.7	14.5
EPS 最新摊薄(元)	1.44	1.71	2.04	2.34	2.70
P/E(倍)	25.7	21.7	18.1	15.8	13.7
P/B(倍)	3.4	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

事件: 4月21日, 中兴通讯发布 2023 年第一季度报告, 2023 年第一季度实现营业收入 291.4 亿元, 同比增长 4.3%; 实现归母净利润 26.4 亿元, 同比增长 19.2%。

不断强化 ICT 全栈核心能力, 业绩稳定增长, 毛利显著提升。 2023 年第一季度公司业绩实现稳定增长, 2023 年第一季度实现营业收入 291.4 亿元, 同比增长 4.3%; 实现归母净利润 26.4 亿元, 同比增长 19.2%; 从利润端看, 公司 2023 年 Q1 销售毛利率为 44.49%, 同比 2022 年 Q1 (37.78%) 提升 6.71pct; 销售净利率为 8.97%, 同比 2022 年 Q1 (7.28%) 提升 1.69pct, 毛利/净利率显著提升, 盈利能力得到进一步提升, 主要得益于公司基于长期积累的 ICT 全栈核心能力, 围绕网络、算力、云网融合为全球客户构建全面高效的数字底座。我们认为, 公司作为数字经济筑路者, 充分把握数字经济建设、人工智能应用带来的发展机遇, 未来业绩有望迎来快速增长。

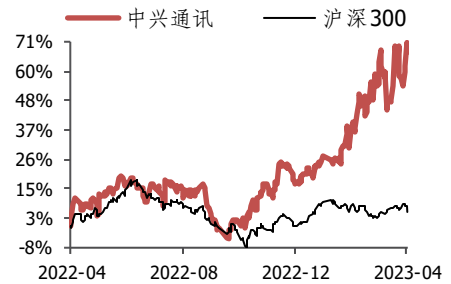
传统运营商、政企及消费者业务持续发力, 第二曲线创新业务增速明显。传统三大业务: **1) 运营商业务:** 持续推进与运营商算网、云网深度融合。公司不断提升无线及有线产品市场份额, 持续推进与运营商在算网、云网融合上的合作, 推进服务器及存储、新型数据中心、数据中心交换机、数字能源等创新产品的快速上量; **2) 政企业务:** 通过数字星云平台持续赋能千行百业。一方面保持光传输产品快速增长态势, 服务器及存储成为政企业务重要增长引擎; 另一方面, 依托数字化能力沉淀的“数字星云”平台, 持续为智能制造、低碳园区、智慧港口、交通运输等应用场景赋能; **3) 消费者业务:** 多款新品持续发布, 不断丰富产品矩阵系列。公司持续发力构建全场景智慧生活 2.0, 发布搭载第四代屏下摄像的个性影像旗舰 nubia Z50 Ultra, 全球首款 AI 裸眼 3D 平板电脑 nubia Pad 3D 等多款首创新品。中兴 5G MBB & FWA 数据终端产品持续全球领先。家庭信息终端营业收入保持双位数增长, 智慧家庭继 2022 年底发布新品 AX5400Pro+ 后, 2023 年一季度推出新品小方糖路由器, 持续丰富产品矩阵。**第二曲线业务:** 积极拥抱数字新时代, 收入实现快速发展。公司陆续推出具备高密度算力、灵活拓展、异构算力等特性的 G5 系列服务器, 包含预制高功率电力模块、液冷、AI 智能管理等高效节能产品的新一代数据中心以及全球首款 5G 云笔记本电脑“驭风 2”等, 推动 2023 年 Q1 第二曲线创新业务营业收入同比增长超 40%。我们认为, 公司在

买入 (维持评级)

股票信息

行业	通信
2023 年 4 月 21 日收盘价(元)	36.57
总市值(百万元)	173,217.02
流通市值(百万元)	145,561.66
总股本(百万股)	4,736.59
流通股本(百万股)	3,980.36
近 3 月日均成交额(百万元)	3,588.60

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

- 《路由器及交换机增速第一, 算力基础设施拉动第二成长曲线》2023-04-10
- 《数字经济筑路者, 深度布局 AI 算力, 不断推进 GPU 服务器产品落地—中兴通讯》2023-04-07
- 《中兴通讯 2022 年报点评: 数字经济筑路者, 第二成长曲线稳步成长》2023-03-14

传统三大业务上持续发力，同时积极拥抱数字新时代，第二曲线创新业务有望得到快速发展。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 96.60/111.00/127.96 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，我们认为中兴通讯作为国内主设备、ICT 行业的龙头，运营商网络、政企和消费者三大传统业务稳健增长，同时基于产业、技术优势快速培养第二曲线，培养新的业务增长点，我们持续看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易冲突风险；知识产权风险；汇率风险；客户信用风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	127871	137874	155147	155958	177704
现金	50713	56346	69463	73602	75728
应收票据及应收账款	17509	17751	20711	7595	23881
其他应收款	1354	1347	1599	1665	1965
预付账款	607	279	687	383	807
存货	36317	45235	42999	54450	54088
其他流动资产	21371	16915	19688	18263	21236
非流动资产	40892	43080	42643	41325	40112
长期投资	1685	1754	1747	1732	1801
固定资产	11437	12913	12975	13289	13626
无形资产	10548	9926	8694	6663	4913
其他非流动资产	17223	18486	19228	19641	19772
资产总计	168763	180954	197790	197283	217817
流动负债	78685	78424	94855	92048	109212
短期借款	8947	9962	9455	9708	14116
应付票据及应付账款	33275	29705	39141	36496	47967
其他流动负债	36464	38757	46260	45843	47129
非流动负债	36791	42987	35282	27432	19201
长期借款	29908	35126	27814	19768	11635
其他非流动负债	6882	7861	7468	7665	7566
负债合计	115476	121410	130137	119480	128414
少数股东权益	1806	902	1246	1599	1794
股本	4731	4736	4736	4736	4736
资本公积	25360	25893	25893	25893	25893
留存收益	23678	30338	38311	47297	57490
归属母公司股东权益	51482	58641	66407	76204	87609
负债和股东权益	168763	180954	197790	197283	217817

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	15724	7578	18472	13414	7537
净利润	7036	7792	10004	11453	12991
折旧摊销	4183	4058	3437	3645	3924
财务费用	963	163	-891	-1355	-1706
投资损失	-1564	-1087	-541	-599	-826
营运资金变动	2357	-8471	6736	-583	-7292
其他经营现金流	2749	5123	-273	853	446
投资活动现金流	-10592	-1291	-2503	-1732	-1902
资本支出	5686	4952	3008	2342	2642
长期投资	-6788	2440	7	15	-69
其他投资现金流	1882	1221	498	595	809
筹资活动现金流	2779	1455	-2852	-7543	-8043
短期借款	-1612	1015	-508	254	4408
长期借款	7294	5218	-7312	-8046	-8133
普通股增加	117	5	0	0	0
资本公积增加	2084	533	0	0	0
其他筹资现金流	-5105	-5316	4967	249	-4318
现金净增加额	7668	8001	13116	4139	-2409

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	114522	122954	134118	148603	165247
营业成本	74160	77228	83556	92282	102783
营业税金及附加	787	951	1060	1087	1232
销售费用	8733	9173	10471	11281	12594
管理费用	5445	5333	6463	6997	7800
研发费用	18804	21602	23122	25864	28625
财务费用	963	163	-891	-1355	-1706
资产和信用减值损失	-1790	-1559	317	-849	-429
其他收益	1941	1893	568	662	671
公允价值变动收益	1099	-1142	-54	-14	-28
投资净收益	1564	1087	541	599	826
资产处置收益	232	11	11	11	11
营业利润	8676	8795	11720	12856	14970
营业外收入	250	196	188	256	222
营业外支出	427	239	333	78	179
利润总额	8499	8752	11575	13034	15013
所得税	1463	960	1571	1581	2022
净利润	7036	7792	10004	11453	12991
少数股东损益	223	-289	344	353	194
归属母公司净利润	6813	8080	9660	11100	12796
EBITDA	13676	14042	14908	16055	18093
EPS (元/股)	1.44	1.71	2.04	2.34	2.70

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	12.9	7.4	9.1	10.8	11.2
营业利润 (%)	58.6	1.4	33.3	9.7	16.4
归属母公司净利润 (%)	59.3	18.6	19.6	14.9	15.3
获利能力					
毛利率 (%)	35.2	37.2	37.7	37.9	37.8
净利率 (%)	6.1	6.3	7.5	7.7	7.9
ROE (%)	13.2	13.1	14.8	14.7	14.5
ROIC (%)	8.1	8.0	8.5	9.1	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.4	67.1	65.8	60.6	59.0
净负债比率 (%)	-8.8	-6.1	-27.5	-39.0	-40.6
流动比率	1.6	1.8	1.6	1.7	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.9	7.0	7.0	10.5	10.5
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.44	1.71	2.04	2.34	2.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.32	1.60	3.90	2.83	1.59
每股净资产 (最新摊薄)	10.87	12.38	14.02	16.09	18.50
估值比率					
P/E	25.7	21.7	18.1	15.8	13.7
P/B	3.4	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.5	12.3	10.6	9.1	7.8

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686