

毛利率显著提升，AI 服务器持续发力

中兴通讯 (000063.SZ)

核心观点

公司发布 2023 年一季报，一季度净利润的增长幅度显著高于营收增速，主要是由于公司毛利率大幅提升。以服务器及存储、5G 行业应用、汽车电子、终端和数字能源等业务为代表的第二增长业务收入同比增长超 40%，保持了较快的增长速度。2023Q1 公司毛利率为 44.49%，同比增长 6.71pct，预计是一季度公司的产品结构出现变化，高毛利率的产品收入占比提高，从而带来毛利率的显著提升。公司无线有线产品份额持续提升，政企业务加速发展。公司在 2022 年中国移动推理 AI 服务器的中标份额第一，公司与百度达成合作，公司的服务器将支持百度“文心一言”，G5 系列服务器 AI 性能提升 10 倍，算力能力强大。

事件

近日，公司发布 2023 年一季度报告。公司实现营业收入 291.43 亿元，同比增长 4.34%；归母净利润 26.42 亿元，同比增长 19.20%；扣非净利润 24.55 亿元，同比增长 25.71%；经营性现金流净额 23.26 亿元，同比增长 95.89%。

简评

1、一季度业绩稳健增长，第二增长曲线业务快速发展。

2023 年第一季度，公司实现营业收入 291.4 亿元，同比增长 4.34%；归母净利润 26.42 亿元，同比增长 19.20%；扣非净利润 24.55 亿元，同比增长 25.71%。一季度公司收入小幅增长，我们预计与消费电子需求一般有关，预计国内政企业务、电信运营商业务依然实现良好增长，公司净利润的增长幅度远高于营收增速，主要是由于公司毛利率大幅提升。以服务器及存储、5G 行业应用、汽车电子、终端和数字能源等业务为代表的第二增长业务收入同比增长超 40%，保持了较快的增长速度。

2、毛利率明显提升，公司持续加大研发投入。

2023Q1 公司毛利率为 44.49%，同比增长 6.71pct；净利率为 8.97%，同比提升 1.69pct，我们预计是一季度公司的产品结构出现变化，高毛利率的产品收入占比更高，从而带来毛利率的显著提升。2023Q1 公司销售费用率 7.46%，同比下降 0.24pct；管理费用率 4.52%，同比下降 0.05pct；财务费用率-0.62%，同比下降 0.81pct；研发费用率 20.36%，同比上升 3.54pct。公司内部

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522120003

发布日期：2023 年 05 月 04 日

当前股价：35.62 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.88/1.67	30.19/28.40	50.23/37.89
12 月最高/最低价 (元)			38.03/20.52
总股本 (万股)			473,658.78
流通 A 股 (万股)			398,035.70
总市值 (亿元)			1,586.00
流通市值 (亿元)			1,417.80
近 3 月日均成交量 (万)			10913.80
主要股东			
中兴新通讯有限公司			20.29%

股价表现



管控优秀，除继续增加研发外，其它费用率控制良好。近年来公司不断加大研发投入，2023Q1 公司研发投入继续较快增长，研发费用率超 20%。公司基于长期积累的 ICT 全栈核心能力，在运营商网络、消费者业务和政企业务上持续研发新技术和新产品，保证各条线的竞争力，有望充分把握数字中国和人工智能带来的巨大机遇。

3、现金流充裕，资产负债率继续下降，原材料等存货继续增长。

2023Q1，公司经营净现金流达到 23.26 亿元，同比增长 95.89%，账上货币资金达到 634.36 亿元，较 2022 年末增长 70.90 亿元，公司资产负债率为 66.34%，继续保持下降趋势，较 2022 年末下降 0.75pct。截至 2023 年一季度末，公司存货达到 459.34 亿元，创历史新高，我们预计其中主要为原材料备货。

4、公司无线有线产品份额持续提升，政企业务加速发展。

公司的传统运营商业务稳扎稳打，逐步提升无线、有线关键产品的市场份额。同时，公司在算网、云网融合上与运营商保持深度合作，在服务器及存储、新型数据中心、数据中心交换机、数字能源等创新产品上积极推进。政企业务中，服务器及存储作为公司的核心产品，保持快速增长的态势。2022 年，公司服务器及存储收入近百亿元，同比增长近 80%。在电信行业，公司服务器及存储产品发货量蝉联第一，市场份额超过 30%，并多次在运营商集采中夺魁，是国内三大运营商的主流供应商。除此之外，公司的数据中心、数据通讯、数据库和操作系统等产品也逐步发展，有望成为未来公司增长的主要驱动力。

5、AIGC 快速发展，公司 AI 服务器实现广泛应用。

随着 AI 发展浪潮的袭来，AI 算力的需求迎来急速的增长。AI 服务器作为算力基础设施的关键组成部分，成为众多科技巨头厂商重要部署的产品。公司的 AI 服务器具备较强的竞争力，根据中国移动采购与招标网，公司在 2022 年中国移动推理 AI 服务器的中标份额第一。公司与百度达成合作，公司的服务器将支持百度“文心一言”AI 生成式产品。针对百度智能云 AI、深度学习的需求，中兴通讯服务器产品可以实现高度定制化，具备高性能、高可靠、易扩展、易管理等优点，在 AI、云计算、大数据等领域实现广泛应用。公司的 G5 系列服务器，双路最大支持 120 核，AI 性能提升 10 倍，算力能力强大，同时公司近期宣布将要生产 GPU 服务器。

6、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级。

公司是全球 ICT 设备的龙头厂商之一，在多个领域具备较强的竞争力。在运营商网络业务不断夯实无线、有线等产品的传统优势，同时在第二曲线业务上积极布局，发展迅速，有望借国家高水平科技自立自强发展东风，成为公司新的发展动力。公司 AI 服务器具备较强的竞争力，有望充分受益 AI 发展。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 1361.13 亿元、1492.28 亿元、1629.08 亿元，归母净利润分别为 99.87 亿元、116.98 亿元、131.45 亿元，A+H 总市值对应 PE 17X、14X、13X。目前，公司经营改善明显，估值处于历史低位，对标行业相关芯片、数据库、操作系统公司估值，我们建议重点关注公司，维持“买入”评级。

7、风险提示：国际环境变化导致供应受限及发展受限；公司是全球领先的 5G 通信设备商，若全球及中国 5G 发展不及预期，对公司的主营业务影响较大；公司在运营商市场的营收占比较高，若运营商资本开支快速下降，对公司的业绩产生一定的影响；市场竞争加剧，毛利率较快下滑；公司市场份额不及预期；疫情对公司的正常生产和产品交付存在一定的影响，若影响超预期，对公司业绩将产生影响；第二增长曲线这些新业务是公司未来重点发展的业务，若服务器及存储、汽车电子等业务发展低于预期，对公司未来的发展存在一定的影响等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk