

2023年04月24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)**

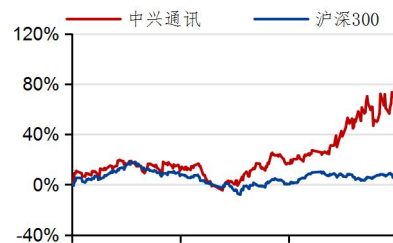
股价(2023-04-24)

38.03 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	180,132.43
流通市值 (百万元)	151,372.98
总股本 (百万股)	4,736.59
流通股本 (百万股)	3,980.36
12 个月价格区间	37.25/20.74

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.3	43.75	69.68
绝对收益	3.91	39.0	68.91

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: 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

## 数字经济基座提供者, 第二曲线全面发力

### 投资要点

- ◆ **事件:** 2023年4月22日, 中兴通讯公布2023年第一季度报告, 2023Q1公司实现营业收入291.43亿元, 比上年同期增长4.34%, 实现归母净利润26.42亿元, 同比增长19.2%。
- ◆ **战略攻坚年营利双增, 双曲线共发力保持领先地位。**中兴通讯是全球领先的综合通信解决方案提供商以及中国最大的通信设备上市公司, 2023年是公司进入战略超越期的第二年, 第一季度业绩表现亮眼, 收入、净利润、经营性现金流净额等核心指标符合发展预期, 2023年第一季度公司实现营业总收入291.43亿元, 同比增长4.34%, 归母净利润/扣非归母净利润达到26.42亿元/24.55亿元, 同比增长19.2%/25.71%, 盈利能力显著提高, 现金流量净额为23.26亿元, 同比增加95.89%, 现金流健康水平进一步提升。第一曲线方面, 公司进一步巩固技术领先地位, 持续提升核心竞争力, 其中, 无线、承载、固网通过持续不断地推出新产品、新技术、新解决方案, 提升占有率, 核心网捕捉市场竞争对态势变化的机会, 稳固核心供应商地位。第二曲线方面, 公司准确抓住窗口期, 推出符合运营商需求的优势产品, 如服务器、数据中心交换机、数字能源、数据中心、数据库、云电脑等。
- ◆ **服务器支持“文心一言”, 布局AI把握市场新机遇。**中兴通讯一直关注和重视AI技术的研究与应用, 在网络智能化、服务器与DPU等算力基础设施, 及NLP(自然语言处理)、机器视觉等AI技术方面, 长期保持投入并进行布局, 自研基于Transformer的基础大模型, 提供安全、可信的大模型赋能千行百业, 帮助客户提升研发、生产和运营效率, 未来重点投入三个产品方向: (1) 公司新一代智算中心基础设施产品, 全面支持大模型训练和推理, 包括高性能AI服务器、高性能交换机、DPU等; (2) 下一代数字星云解决方案, 利用生成式AI技术, 在代码生成、办公和运营智能化等领域展开研究, 全面提升企业效率; (3) 新一代AI加速芯片、模型轻量化技术, 大幅降低大模型推理成本。同时, 公司宣布服务器将支持百度“文心一言”, 为AI产品应用提供更加强劲的算力支撑, 助力AI产业化应用和生态繁荣。
- ◆ **持续加强研发投入, 保持产品核心竞争力。**公司沿着既定战略路线稳步发展, 坚持将最难的事做到最好, 持续加大研发投入, 坚持以技术创新为核心。不断提升关键技术及产品核心竞争力。2023年第一季度研发费用达59.33万元, 同比增长26.29%。一直以来, 公司都注重研发投入, 近三年, 公司研发人员占比、研发投入占比均保持稳步增长, 主要是基于三个原因: 一是当期收入目标需要, 这两年是国内5G相关产品规模发展的关键时期; 二是中期业务拓新需要, 第二曲线创新业务需要加大投入以实现快速布局; 三是长期企业韧性需要, 目的是实现商业竞争力和长期可持续发展。

- ◆ **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。我们预测公司 2023-2025 年收入 1400.20/1567.53/1729.14 亿元，同比增长 13.9%/12.0%/10.3%，公司归母净利润分别为 92.89/105.75/119.85 亿元，同比增长 15.0%/13.8%/13.3%，对应 EPS 为 1.96/2.23/2.53 元，PE 为 19.4/17.0/15.0，维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**新产品技术研发不及预期；业务拓展不及预期；国际经济及政治形势不佳，国外市场拓展不及预期；共享共建不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	114,522	122,954	140,020	156,753	172,914
YoY(%)	12.9	7.4	13.9	12.0	10.3
净利润(百万元)	6,813	8,080	9,289	10,575	11,985
YoY(%)	59.3	18.6	15.0	13.8	13.3
毛利率(%)	35.2	37.2	37.4	37.7	37.7
EPS(摊薄/元)	1.44	1.71	1.96	2.23	2.53
ROE(%)	13.2	13.1	13.7	13.7	13.8
P/E(倍)	26.4	22.3	19.4	17.0	15.0
P/B(倍)	3.5	3.1	2.7	2.4	2.1
净利率(%)	5.9	6.6	6.6	6.7	6.9

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	127871	137874	152152	161655	175938	<b>营业收入</b>	114522	122954	140020	156753	172914
现金	50713	56346	64854	62452	73939	营业成本	74160	77228	87625	97657	107708
应收票据及应收账款	17509	17751	22628	22493	27311	营业税金及附加	787	951	1094	1236	1282
预付账款	607	279	769	389	894	营业费用	8733	9173	10447	11695	12901
存货	36317	45235	43776	56700	53645	管理费用	5445	5333	6594	7519	8134
其他流动资产	22725	18262	20126	19621	20150	研发费用	18804	21602	24601	27540	30380
<b>非流动资产</b>	40892	43080	42494	42321	41512	财务费用	963	163	557	387	12
长期投资	1685	1754	1875	2010	2140	资产减值损失	-1790	-1559	-1913	-2091	-2325
固定资产	11437	12913	13404	13645	13611	公允价值变动收益	1099	-1142	-54	-14	-28
无形资产	10548	9926	9226	8447	7584	投资净收益	1564	1087	1246	1193	1211
其他非流动资产	17223	18486	17990	18219	18177	<b>营业利润</b>	8676	8795	10304	11655	13230
<b>资产总计</b>	168763	180954	194647	203975	217450	营业外收入	250	196	223	209	216
<b>流动负债</b>	78685	78424	89034	93617	101624	营业外支出	427	239	239	239	239
短期借款	8947	9962	9624	9737	9699	<b>利润总额</b>	8499	8752	10288	11625	13208
应付票据及应付账款	33275	29705	35203	37136	42648	所得税	1463	960	1129	1275	1449
其他流动负债	36464	38757	44207	46744	49277	<b>税后利润</b>	7036	7792	9160	10350	11759
<b>非流动负债</b>	36791	42987	38655	34837	30318	少数股东损益	223	-289	-129	-225	-226
长期借款	29908	35126	31120	27193	22711	<b>归属母公司净利润</b>	6813	8080	9289	10575	11985
其他非流动负债	6882	7861	7535	7643	7607	EBITDA	14036	14446	14469	16036	17636
<b>负债合计</b>	115476	121410	127688	128453	131942	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	1806	902	773	547	321	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	4731	4736	4737	4737	4737	<b>成长能力</b>					
资本公积	25360	25893	25893	25893	25893	营业收入(%)	12.9	7.4	13.9	12.0	10.3
留存收益	23678	30338	37638	45758	54985	营业利润(%)	58.6	1.4	17.2	13.1	13.5
归属母公司股东权益	51482	58641	66186	74975	85187	归属于母公司净利润(%)	59.3	18.6	15.0	13.8	13.3
<b>负债和股东权益</b>	168763	180954	194647	203975	217450	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	35.2	37.2	37.4	37.7	37.7
						净利率(%)	5.9	6.6	6.6	6.7	6.9
						ROE(%)	13.2	13.1	13.7	13.7	13.8
						ROIC(%)	8.5	8.4	8.9	9.4	9.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	68.4	67.1	65.6	63.0	60.7
						流动比率	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
						速动比率	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						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	6.9	6.9	6.9
						应付账款周转率	2.4	2.5	2.7	2.7	2.7
						<b>估值比率</b>					
						P/E	26.4	22.3	19.4	17.0	15.0
						P/B	3.5	3.1	2.7	2.4	2.1
						EV/EBITDA	12.4	12.1	11.4	10.2	8.3

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](http://www.huajinsec.cn)