

毛利率大幅改善，ICT 驱动业绩超预期

2023 年 04 月 24 日

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 21 日，公司发布 2023 年一季报，23Q1 实现营业收入 291.4 亿元，同比增长 4.3%，环比下降 4.1%；实现归母净利润 26.4 亿元，同比增长 19.2%，环比增长 109.7%；实现扣非归母净利润 24.5 亿元，同比增长 25.7%，环比增长 298.4%。经营性现金流净额达 23.3 亿元，同比增长 95.9%。

➤ **5G 基站建设超预期，第二曲线创新业务营收增速超 40%。**

(1) **运营商网络：**根据工信部，2023 年第一季度，中国 5G 基站新建约 33 万个，公司作为领先主设备商直接受益。公司不断提升无线有线产品市场份额，拓展算网云网合作，向 ICT 转型，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快速上量。公司服务器市场规模跃至全国前五。

(2) **政企业务：**公司光传输产品保持增长态势，服务器及存储正快速突破金融、互联网等行业并形成规模应用，成为政企业务的重点增长引擎。公司数据中心、数据通讯、数据库等产品逐渐成长为国内政企市场上的主力军。依托数字化能力沉淀的“数字星云”平台，公司持续为智能制造、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：**公司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。

(4) **创新业务：**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，推动第二曲线创新业务营业收入一季度同比增长超 40%。

➤ **毛利率显著提升，归母净利润增速超预期。**

公司 Q1 毛利率为 44.5%，同比增长 6.71pct，环比增加 8.02pct，主要是由于产品结构优化及芯片供应链的经济管控。销售/管理/研发费用率分别为 7.46%/4.52%/20.36%，同比 -0.24/-0.05/+3.54pct，环比 -0.14/-0.19/+2.28pct，费用管控卓有成效，销售和管理费用同环比下降。剔除资产和信用减值损失影响，归母净利润同比+36.03%。

➤ **投资建议：**考虑到公司持续强化 ICT 基础能力，第一曲线业务韧性凸显，创新业务成长曲线发展加速，我们小幅上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 99.86/114.07/140.33 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 18/16/13X，公司近 5 年 PE 中枢为 26X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**5G 商用不及预期；企业数字化转型不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	122,954	132,947	143,077	161,871
增长率 (%)	7.4	8.1	7.6	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,080	9,986	11,407	14,033
增长率 (%)	18.6	23.6	14.2	23.0
每股收益 (元)	1.71	2.11	2.41	2.96
PE	22	18	16	13
PB	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.03 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年年报点评：扣非净利高增，第二曲线引领成长-2023/03/13
- 中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年三季报点评：坚持固本拓新，高质量发展可期-2022/10/27
- 中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年一季报点评：扣非净利大超预期，盈利能力显著改善-2022/04/26
- 中兴通讯 (000063.SZ) 2021 年年度报告点评：业绩符合预期，毛利率大幅改善，费用结构持续优化-2022/03/09
- 中兴通讯 (000063.SZ) 公司点评报告：业绩同比高速增长，第二成长曲线未来可期-2022/01/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	122,954	132,947	143,077	161,871
营业成本	77,228	82,020	88,508	99,608
营业税金及附加	951	1,064	1,145	1,295
销售费用	9,173	9,971	10,445	11,736
管理费用	5,333	5,717	6,009	6,799
研发费用	21,602	23,930	25,468	28,489
EBIT	9,399	11,839	13,247	15,950
财务费用	163	-190	-526	-908
资产减值损失	-1,190	-1,416	-1,440	-1,433
投资收益	1,087	1,064	1,002	971
营业利润	8,795	11,677	13,335	16,396
营业外收支	-43	-45	-48	-50
利润总额	8,752	11,632	13,287	16,346
所得税	960	1,745	1,993	2,452
净利润	7,792	9,887	11,294	13,894
归属于母公司净利润	8,080	9,986	11,407	14,033
EBITDA	13,785	16,488	18,346	21,512

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	56,346	66,267	76,077	91,677
应收账款及票据	17,751	19,632	20,765	23,081
预付款项	279	656	664	697
存货	45,235	45,774	46,572	46,324
其他流动资产	18,262	21,483	21,869	23,183
流动资产合计	137,874	153,813	165,947	184,964
长期股权投资	1,754	1,754	1,754	1,754
固定资产	12,913	13,130	13,230	13,327
无形资产	7,342	8,022	8,218	8,406
非流动资产合计	43,080	42,733	42,284	41,821
资产合计	180,954	196,546	208,231	226,784
短期借款	9,962	9,962	9,962	9,962
应付账款及票据	29,705	31,122	32,978	36,705
其他流动负债	38,757	42,117	42,769	46,119
流动负债合计	78,424	83,202	85,710	92,786
长期借款	35,126	37,443	37,443	37,443
其他长期负债	7,861	8,266	8,231	8,191
非流动负债合计	42,987	45,709	45,673	45,634
负债合计	121,410	128,911	131,383	138,420
股本	4,736	4,737	4,737	4,737
少数股东权益	902	803	690	551
股东权益合计	59,543	67,636	76,848	88,364
负债和股东权益合计	180,954	196,546	208,231	226,784

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.36	8.13	7.62	13.14
EBIT 增长率	26.22	25.96	11.89	20.40
净利润增长率	18.60	23.59	14.23	23.02
盈利能力 (%)				
毛利率	37.19	38.31	38.14	38.46
净利润率	6.57	7.51	7.97	8.67
总资产收益率 ROA	4.47	5.08	5.48	6.19
净资产收益率 ROE	13.78	14.94	14.98	15.98
偿债能力				
流动比率	1.76	1.85	1.94	1.99
速动比率	1.02	1.11	1.21	1.32
现金比率	0.72	0.80	0.89	0.99
资产负债率 (%)	67.09	65.59	63.09	61.04
经营效率				
应收账款周转天数	52.70	55.00	54.00	53.00
存货周转天数	213.79	210.00	198.00	175.00
总资产周转率	0.70	0.70	0.71	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.71	2.11	2.41	2.96
每股净资产	12.38	14.11	16.08	18.54
每股经营现金流	1.60	2.85	4.09	5.12
每股股利	0.40	0.44	0.50	0.62
估值分析				
PE	22	18	16	13
PB	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.36	9.93	8.29	6.35
股息收益率 (%)	1.05	1.16	1.32	1.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,792	9,887	11,294	13,894
折旧和摊销	4,386	4,649	5,099	5,562
营运资金变动	-7,744	-4,110	56	1,804
经营活动现金流	7,578	13,501	19,377	24,233
资本开支	-4,928	-4,505	-4,321	-4,737
投资	2,556	-18	0	0
投资活动现金流	-1,291	-3,247	-3,319	-3,766
股权募资	171	0	0	0
债务募资	5,406	3,369	-1,716	0
筹资活动现金流	1,455	-333	-6,248	-4,867
现金净流量	8,001	9,921	9,809	15,600

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026