

中兴通讯（000063）\通信

第二曲线创新业务高速增长，公司业绩略超预期

事件：

4月21日，公司发布2023年第一季度报告。报告内容显示，2023年1-3月，公司实现营业收入291.4亿元，同比增长4.3%；归母净利润26.4亿元，同比增长19.2%；扣非归母净利润24.5亿元，同比增长25.7%；经营性现金流净额达23.3亿元，同比增长95.9%。

➤ 公司经营稳健，毛利率提升带动归母净利润同比高增

23Q1公司毛利率44.49%，较去年同期提升6.71pct，销售净利率为8.97%，较去年同期提升1.69pct，在营业收入保持稳健增长的同时，公司归母净利润实现高增。

➤ 运营商业务稳中有进

运营商网络在逐步提升无线、有线关键产品市场份额的同时，持续拓展与运营商在算网、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。

➤ 政企业务发力服务器及存储

政企业务方面，在光传输产品保持增长态势的同时，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。数据中心、数据通讯、数据库等产品也逐渐成长为国内政企市场上的主力军。依托公司数字化能力沉淀的“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。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为营收分别为1463.16/1646.05/1831.67亿元，同比增长分别为19.00%/12.50%/11.28%，CAGR为14.21%，归母净利润分别为99.16/114.29/133.08亿元，同比增长分别为22.72%/15.26%/16.44%，EPS分别为2.09/2.41/2.81元/股，CAGR为18.01%。鉴于公司业绩稳健增长，我们建议持续关注。

风险提示：国内运营商资本开支大幅下降；政企业务订单大幅收缩；消费电子数据超预期恶化；美国科技制裁影响公司业务开展的风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	114,522	122,954	146,316	164,605	183,167
增长率（%）	12.88%	7.36%	19.00%	12.50%	11.28%
EBITDA（百万元）	13,644	12,973	18,798	20,108	22,073
净利润（百万元）	6,813	8,080	9,916	11,429	13,308
增长率（%）	59.33%	18.60%	22.72%	15.26%	16.44%
EPS（元/股）	1.44	1.71	2.09	2.41	2.81
市盈率（P/E）	25.42	21.44	17.47	15.16	13.02
市净率（P/B）	3.36	2.95	2.57	2.24	1.94
EV/EBITDA	11.56	9.54	8.56	7.36	6.03

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月21日收盘价

投资评级：

行业：

通信设备

投资建议：

当前价格：

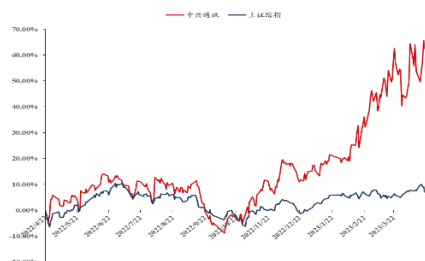
36.57 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	4,736/3,890
流通A股市值（百万元）	145,588
每股净资产（元）	12.91
资产负债率（%）	66.34
一年内最高/最低（元）	38.53/20.30

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中兴通讯（000063）\通信行业各项业务稳健经营，公司业绩符合预期》2023.03.11
- 2、《中兴通讯（000063）\通信行业深耕数字经济基础设施，ICT龙头稳健增长》2022.11.07
- 3、《中兴通讯（000063）\通信行业聚焦核心业务与核心市场，等待5G起量》2019.09.04

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	50,713	56,346	50,641	54,635	61,301
应收账款+票据	29,291	26,315	35,791	40,264	44,805
预付账款	607	279	524	589	656
存货	36,317	45,235	47,812	53,960	60,045
其他	10,943	9,699	12,770	14,285	15,823
流动资产合计	127,87	137,87	147,53	163,73	182,63
长期股权投资	1,685	1,754	1,667	1,580	1,493
固定资产	12,252	13,993	11,408	8,791	6,144
在建工程	1,373	964	803	643	482
无形资产	8,095	7,342	5,469	3,309	862
其他非流动资产	17,488	19,027	17,869	16,740	15,612
非流动资产合计	40,892	43,080	37,216	31,063	24,592
资产总计	168,76	180,95	184,75	194,79	207,22
短期借款	8,947	9,962	0	0	0
应付账款+票据	33,275	29,705	38,113	43,013	47,864
其他	36,464	38,757	46,935	52,861	58,785
流动负债合计	78,685	78,424	85,048	95,874	106,64
长期带息负债	30,440	35,915	24,049	12,848	2,366
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	6,350	7,072	7,072	7,072	7,072
非流动负债合计	36,791	42,987	31,121	19,920	9,438
负债合计	115,476	121,41	116,169	115,794	116,087
少数股东权益	1,806	902	1,205	1,555	1,962
股本(百万股)	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
资本公积	25,360	25,893	25,893	25,893	25,893
留存收益	21,391	28,012	36,749	46,819	58,544
股东权益合计	53,288	59,543	68,583	79,003	91,135
负债和股东权益总	168,76	180,95	184,75	194,79	207,22

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	7,036	7,792	10,220	11,779	13,715
折旧摊销	4,183	4,058	5,747	6,066	6,384
财务费用	963	163	1,484	711	166
存货减少	-2,627	-8,918	-2,577	-6,148	-6,085
营运资金变动	2,357	-8,471	1,218	-1,377	-1,455
其它	3,407	12,626	1,673	5,214	5,151
经营活动现金流	15,318	7,250	17,764	16,244	17,876
资本支出	-6,121	-4,230	0	0	0
长期投资	-6,788	2,440	0	0	0
其他	2,317	499	1,021	1,021	1,021
投资活动现金流	-10,592	-1,291	1,021	1,021	1,021
债权融资	5,496	6,490	-21,828	-11,201	-10,482
股权融资	117	5	0	0	0
其他	-2,835	-5,040	-2,663	-2,070	-1,749
筹资活动现金流	2,779	1,455	-24,491	-13,271	-12,231
现金净增加额	7,262	7,673	-5,706	3,994	6,666

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	114,52	122,95	146,31	164,60	183,16
营业成本	74,160	77,228	91,886	103,70	115,395
税金及附加	787	951	1,069	1,238	1,358
营业费用	8,733	9,173	10,535	11,852	13,005
管理费用	24,249	26,935	30,946	34,732	38,465
财务费用	963	163	1,484	711	166
资产减值损失	-1,521	-1,190	-1,221	-1,373	-1,528
公允价值变动收	1,099	-1,142	0	0	0
投资净收益	1,564	1,087	1,186	1,186	1,186
其他	1,904	1,535	1,414	1,355	1,296
营业利润	8,676	8,795	11,776	13,541	15,732
营业外净收益	-177	-43	-209	-209	-209
利润总额	8,499	8,752	11,567	13,332	15,523
所得税	1,463	960	1,347	1,553	1,808
净利润	7,036	7,792	10,220	11,779	13,715
少数股东损益	223	-289	303	350	407
归属于母公司净	6,813	8,080	9,916	11,429	13,308

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	12.88%	7.36%	19.00%	12.50%	11.28%
EBIT	72.51%	-5.78%	46.39%	7.60%	11.73%
EBITDA	44.29%	-4.92%	44.90%	6.97%	9.77%
归母净利润	59.33%	18.60%	22.72%	15.26%	16.44%
获利能力					
毛利率	35.24%	37.19%	37.20%	37.00%	37.00%
净利率	6.14%	6.34%	6.98%	7.16%	7.49%
ROE	13.23%	13.78%	14.72%	14.76%	14.92%
ROIC	13.22%	17.97%	19.46%	22.73%	26.80%
偿债能力					
资产负债	68.42%	67.09%	62.88%	59.44%	56.02%
流动比率	1.63	1.76	1.73	1.71	1.71
速动比率	1.05	1.08	1.04	1.02	1.02
营运能力					
应收账款周转率	3.91	4.67	4.09	4.09	4.09
存货周转率	2.04	1.71	1.92	1.92	1.92
总资产周转率	0.68	0.68	0.79	0.85	0.88
每股指标(元)					
每股收益	1.44	1.71	2.09	2.41	2.81
每股经营现金流	3.23	1.53	3.75	3.43	3.77
每股净资产	10.87	12.38	14.23	16.35	18.83
估值比率					
市盈率	25.42	21.44	17.47	15.16	13.02
市净率	3.36	2.95	2.57	2.24	1.94
EV/EBITDA	11.56	9.54	8.56	7.36	6.03
EV/EBIT	16.67	13.88	12.34	10.54	8.48

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层 **上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：0510-82833337 电话：021-38991500

传真：0510-82833217 传真：021-38571373

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：010-64285217 电话：0755-82775695

传真：010-64285805