

➤ **事件概述：**2022年1月28日，公司发布2021年业绩预告，预计实现归母净利润65-72亿元，同比增长52.59%-69.02%，实现扣非归母净利润30-35亿元，同比增长189.71%-237.99%。

➤ **业绩符合预期，践行有质量增长。**根据业绩预告，公司全年营收实现两位数增长，国内、国际市场和运营商网络、政企、消费者三大业务营收均同比增长；全年毛利率同比改善；全年预计实现归母净利润65-72亿元，实现扣非归母净利润30-35亿元，**均创历史新高，盈利能力与盈利质量显著提升。**21Q4 预计实现归母净利润6.47-13.47亿元，实现扣非归母净利润-3.38-1.62亿元，单季度利润偏低主要由于公司对芯片等关键物料大规模提前备货，基于谨慎性原则计提存货跌价准备所致，2021年公司资产减值损失约14亿元，同比增加约12亿元，其中21Q4单季度资产减值损失约11亿元。**计提资产减值损失有利于充分释放风险，并体现了公司对供应链的良好管控。**

➤ **5G建设稳步推进，国家政策牵引，中短期业绩有良好支撑，提份额为运营商市场长期驱动力。**根据工信部数据，截至2021年底，我国累计建成并开通5G基站142.5万站，21年全国5G基站新增数达65.4万站，其中Q1/Q2/Q3/Q4分别为4.8万/14.2万/19.8万/16.6万站，5G建设逐季提速。根据工信部《“十四五”信息通信行业发展规划》，2025年目标每万人拥有5G基站数达到26个，按第七次全国人口普查结果14.12亿人计算，预计2025年5G基站数约为367万个，22-25年净增约225万个。**我们认为，一方面政策定量目标为行业发展指明下限，未来伴随5G2B应用的放量，基站建设规模或超出预期。另一方面，提升份额为公司在运营商市场未来驱动力。**2021年是公司高质量发展的收官之年，公司深度参与国内5G大规模建设，在国内5G、核心网、承载、服务器、存储等关键产品市场份额持续提升，未来公司有望实现从主流供应商向核心供应商的转变，营收远未见顶。

➤ **开启战略超越期，加速第二曲线发展，数字经济有望打开新成长空间。**公司战略定位为“数字经济筑路者”，与“十四五”数字经济规划不谋而合。公司不断加大在IT业务、数字能源和终端领域的拓展力度，重点构建服务器及存储、操作系统、数据库等IT产品底层竞争力；成立矿山、冶金钢铁两大行业特战队，探索5G行业应用市场；成立汽车电子产品线，推动汽车领域智能化、网联化和电动化发展；成立数字能源经营部，进军新能源市场。通过持续的创新投入和数字化变革，公司有望不断开拓数字经济的想象空间和应用场景。

➤ **投资建议：**看好公司作为数字经济底座，实现从CT龙头到ICT龙头的蜕变，考虑到资产减值影响，小幅调整盈利预测，预计公司21-23年净利润分别为68亿/85亿/103亿，对应PE为21倍/17倍/14倍，公司近5年估值中枢为31倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**运营商资本开支不及预期，政企业务拓展不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	101,451	115,196	131,729	150,381
增长率(%)	11.8	13.5	14.4	14.2
归属母公司股东净利润(百万元)	4,276	6,840	8,517	10,277
增长率(%)	-22.2	60.0	24.5	20.7
每股收益(元)	0.92	1.45	1.80	2.17
PE	33	21	17	14
PB	3.6	2.9	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年01月28日收盘价)

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**30.14元**

**分析师：马天诣**

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**研究助理：于一铭**

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

#### 相关研究

- 1.中兴通讯(000063):定增收购中兴微落地，协同效应值得期待
- 2.中兴通讯(000063):固本拓新，第二曲线增长动能强劲
- 3.中兴通讯(000063):Q3业绩大增，看好ICT龙头盈利持续释放
- 4.【民生通信】中兴通讯(000063)2021半年度业绩预告点评：多元业务稳增长，ICT龙头再出发
- 5.【民生通信】中兴通讯-000063-事件点评：中标份额提升叠加毛利改善预期，或迎价值重估-210611

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	101,451	115,196	131,729	150,381
营业成本	69,379	74,454	85,166	96,982
营业税金及附加	685	737	843	962
销售费用	7,579	8,409	9,616	10,827
管理费用	4,995	4,953	5,533	6,015
研发费用	14,797	18,892	21,604	24,061
EBIT	5,476	7,750	8,967	11,534
财务费用	421	979	901	914
资产减值损失	-210	-1,412	-317	-315
投资收益	906	806	817	902
<b>营业利润</b>	<b>5,471</b>	<b>7,792</b>	<b>10,355</b>	<b>13,105</b>
营业外收支	-407	-50	-50	-50
<b>利润总额</b>	<b>5,064</b>	<b>7,742</b>	<b>10,305</b>	<b>13,055</b>
所得税	342	464	1,340	2,350
净利润	4,722	7,277	8,966	10,705
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,276</b>	<b>6,840</b>	<b>8,517</b>	<b>10,277</b>
EBITDA	9,041	11,448	12,886	15,740

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	35,660	41,142	47,046	53,708
应收账款及票据	15,891	17,358	19,128	21,836
预付款项	322	557	498	450
存货	33,689	33,575	41,060	46,793
其他流动资产	21,415	23,394	25,181	26,059
<b>流动资产合计</b>	<b>106,977</b>	<b>116,026</b>	<b>132,913</b>	<b>148,846</b>
长期股权投资	1,714	1,514	1,414	1,414
固定资产	11,914	12,733	13,985	16,102
无形资产	9,367	10,128	9,848	11,022
<b>非流动资产合计</b>	<b>43,658</b>	<b>45,374</b>	<b>46,000</b>	<b>48,595</b>
<b>资产合计</b>	<b>150,635</b>	<b>161,400</b>	<b>178,913</b>	<b>197,440</b>
短期借款	10,559	838	3,370	4,307
应付账款及票据	28,516	29,928	34,976	39,799
其他流动负债	35,320	41,555	44,076	47,502
<b>流动负债合计</b>	<b>74,395</b>	<b>72,322</b>	<b>82,423</b>	<b>91,607</b>
长期借款	22,614	28,899	29,004	29,714
其他长期负债	7,503	7,931	7,925	7,859
<b>非流动负债合计</b>	<b>30,117</b>	<b>36,830</b>	<b>36,929</b>	<b>37,573</b>
<b>负债合计</b>	<b>104,512</b>	<b>109,151</b>	<b>119,352</b>	<b>129,180</b>
股本	4,613	4,731	4,731	4,731
少数股东权益	2,826	3,262	3,711	4,139
<b>股东权益合计</b>	<b>46,123</b>	<b>52,249</b>	<b>59,561</b>	<b>68,260</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>150,635</b>	<b>161,400</b>	<b>178,913</b>	<b>197,440</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.81	13.55	14.35	14.16
EBIT 增长率	-31.92	41.52	15.71	28.62
净利润增长率	-22.20	59.97	24.51	20.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.61	35.37	35.35	35.51
净利润率	4.65	6.32	6.81	7.12
总资产收益率 ROA	2.84	4.24	4.76	5.20
净资产收益率 ROE	9.88	13.96	15.25	16.03
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.44	1.60	1.61	1.62
速动比率	0.86	0.98	0.95	0.96
现金比率	0.48	0.57	0.57	0.59
资产负债率 (%)	69.38	67.63	66.71	65.43
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	57.17	55.00	53.00	53.00
存货周转天数	177.24	171.22	177.26	177.24
总资产周转率	0.67	0.71	0.74	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.92	1.45	1.80	2.17
每股净资产	9.38	10.35	11.81	13.55
每股经营现金流	2.22	3.30	2.16	3.15
每股股利	0.20	0.29	0.36	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	33	21	17	14
PB	3.6	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	17.21	11.71	10.15	7.99
股息收益率 (%)	0.66	0.96	1.19	1.44

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	4,722	7,277	8,966	10,705
折旧和摊销	3,971	3,698	3,918	4,206
营运资金变动	870	2,388	-3,742	-1,086
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,233</b>	<b>15,599</b>	<b>10,221</b>	<b>14,914</b>
资本开支	-6,462	-4,807	-4,655	-6,768
投资	-860	-406	108	-283
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7,082</b>	<b>-4,406</b>	<b>-3,730</b>	<b>-6,148</b>
股权募资	14,167	117	0	0
债务募资	-1,294	-3,410	2,596	1,585
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-290</b>	<b>-5,711</b>	<b>-587</b>	<b>-2,105</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,897</b>	<b>5,482</b>	<b>5,905</b>	<b>6,662</b>

## 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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001