

中兴通讯 (000063.SZ)

年报基本符合预期，主设备龙头稳健向上

事件：3月8日晚公司发布2021年度业绩报告，公司实现营收1145.2亿元，同比增长12.9%，国内市场实现营收780.7亿元，国际市场实现营收364.5亿元。归母净利润68.1亿元，同比增长59.9%，扣非净利润33.1亿元，同比增长219.2%，经营质量持续提升。

营收增长提速，各业务线持续向好。根据公司年报，公司三大业务线（运营商网络、政企业务、消费者业务）营收均实现了同比正增长，其中政企业务同比增长16%，主要是由于服务器等业务贡献，消费者业务同比增长59%，主要是手机、家庭信息终端等产品贡献。公司运营商业务在无线和有线侧表现亮眼，帮助客户建设最优性价比5G网络，光网络继续领先，路由器、视频产品等均表现出色。公司积极践行双碳战略，帮助客户打造端到端绿色低碳网络，持续赋能垂直行业节能减排。

经营质量持续提升，减值计提影响短期业绩。公司2021年综合毛利率提升3.63个百分点至35.24%，主要是运营商网络毛利率上升。运营商网络毛利率提升8.66个百分点至42.45%，依靠持续优化成本结构盈利能力持续提升。公司2021年资产减值损失预计约14亿元，其中Q4单季度资产减值损失约11亿元人民币，主要由于全球芯片供应紧张情况下，公司对关键物料提前备料，短期对公司的净利润产生影响，公司提前备货确保各业务线正常运营，体现对供应链管理的重视。

科技创新大周期，主设备龙头有望乘风破浪。公司作为全球主设备龙头，在5G、ICT、消费电子等领域均充分布局，通过持续研发投入积累丰富产品技术经验，同时注重合规和规范化管理，供应链管理也持续提升。在当前发展数字经济大背景下，公司作为信息技术龙头，各块业务均有望实现持续增长。近年来公司基本面持续好转，经营情况稳健向上，在科技创新及数字化升级大趋势下，公司有望抓住历史机遇，打开新成长空间。

投资建议：我们预计公司三大业务板块还将继续稳健发展，其中政企业务和消费者业务有望继续保持较高增速。我们预测公司2022-2024年归母净利润为87.9、98.0、105.7亿元，对应EPS为1.86、2.07、2.23元，当前股价对应PE分别为13.8、12.4、11.5，维持“买入”评级。

风险提示：5G网络设备价格下降；中美贸易摩擦加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,451	114,522	129,323	145,837	164,321
增长率 yoy (%)	11.8	12.9	12.9	12.8	12.7
归母净利润(百万元)	4,260	6,813	8,791	9,803	10,569
增长率 yoy (%)	-17.3	59.9	29.0	11.5	7.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.90	1.44	1.86	2.07	2.23
净资产收益率(%)	10.2	13.2	14.6	14.1	13.3
P/E(倍)	28.5	17.8	13.8	12.4	11.5
P/B(倍)	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5

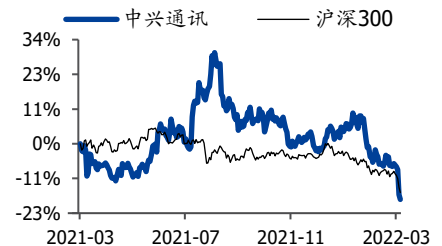
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年3月8日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
3月8日收盘价(元)	25.66
总市值(百万元)	121,414.52
总股本(百万股)	4,731.67
其中自由流通股(%)	82.22
30日日均成交量(百万股)	42.28

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理 赵丕业

执业证书编号: S0680120040059

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《中兴通讯(000063.SZ): 三季报报告超预期, ICT龙头业绩持续兑现》2021-10-15
- 《中兴通讯(000063.SZ): 中报超预期, 重视硬科技ICT龙头》2021-07-11
- 《中兴通讯(000063.SZ): 一季度业绩超预期, 经营情况持续向好》2021-03-17

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	106977	127871	142319	150554	163357
现金	35660	50713	54777	57202	57455
应收票据及应收账款	15891	17509	20208	22325	25599
其他应收款	1152	1354	1476	1715	1881
预付账款	322	607	442	741	592
存货	33689	36317	44045	47200	56459
其他流动资产	20263	21371	21371	21371	21371
非流动资产	43658	40892	41004	40769	39500
长期投资	1714	1685	1716	1747	1778
固定资产	11914	11437	12003	12648	13253
无形资产	11440	10548	9482	8254	6248
其他非流动资产	18590	17223	17803	18121	18221
资产总计	150635	168763	183324	191324	202857
流动负债	74395	78685	90088	94524	102438
短期借款	10559	8947	8947	8947	8947
应付票据及应付账款	28516	33275	37656	42880	48613
其他流动负债	35320	36464	43485	42697	44878
非流动负债	30117	36791	30837	24716	17974
长期借款	22614	29908	23955	17834	11091
其他非流动负债	7503	6882	6882	6882	6882
负债合计	104512	115476	120925	119240	120412
少数股东权益	2826	1806	2124	2480	2863
股本	4613	4731	4732	4732	4732
资本公积	23276	25360	25360	25360	25360
留存收益	17793	23678	31921	40870	50643
归属母公司股东权益	43297	51482	60274	69604	79581
负债和股东权益	150635	168763	183324	191324	202857

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10233	15724	5983	9745	7473
净利润	4722	7036	9110	10158	10952
折旧摊销	3565	4183	3449	3866	4185
财务费用	421	963	-113	-404	-651
投资损失	-906	-1564	-1271	-1300	-1379
营运资金变动	-1001	2357	-3993	-1374	-4635
其他经营现金流	3433	2749	-1200	-1200	-1000
投资活动现金流	-7082	-10592	-1091	-1131	-537
资本支出	6472	5686	81	-266	-1300
长期投资	-854	-6788	-31	-31	-31
其他投资现金流	-1464	-11694	-1041	-1428	-1868
筹资活动现金流	-290	2779	-828	-6190	-6683
短期借款	-16087	-1612	0	0	0
长期借款	12569	7294	-5953	-6121	-6742
普通股增加	386	117	1	0	0
资本公积增加	11131	2084	0	0	0
其他筹资现金流	-8290	-5105	5124	-69	60
现金净增加额	2897	7668	4064	2424	253

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	101451	114522	129323	145837	164321
营业成本	69379	74160	85130	96658	109809
营业税金及附加	685	787	1293	1458	1643
营业费用	7579	8733	9570	10792	12160
管理费用	4995	5445	5949	6563	7394
研发费用	14797	18804	20433	22459	24648
财务费用	421	963	-113	-404	-651
资产减值损失	-210	-1521	259	292	329
其他收益	1573	1941	2000	2000	2000
公允价值变动收益	39	1099	1200	1200	1000
投资净收益	906	1564	1271	1300	1379
资产处置收益	0	232	0	0	0
营业利润	5471	8676	11273	12520	13368
营业外收入	238	250	204	219	228
营业外支出	644	427	500	500	400
利润总额	5064	8499	10976	12239	13196
所得税	342	1463	1866	2081	2243
净利润	4722	7036	9110	10158	10952
少数股东损益	446	223	319	356	383
归属母公司净利润	4260	6813	8791	9803	10569
EBITDA	9692	13676	14274	15657	16680
EPS (元)	0.90	1.44	1.86	2.07	2.23

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.8	12.9	12.9	12.8	12.7
营业利润(%)	-27.6	58.6	29.9	11.1	6.8
归属于母公司净利润(%)	-17.3	59.9	29.0	11.5	7.8
获利能力					
毛利率(%)	31.6	35.2	34.2	33.7	33.2
净利率(%)	4.2	5.9	6.8	6.7	6.4
ROE(%)	10.2	13.2	14.6	14.1	13.3
ROIC(%)	6.6	8.0	8.5	9.0	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	68.4	66.0	62.3	59.4
净负债比率(%)	15.1	-7.8	-14.7	-24.6	-30.0
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.7	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.44	1.86	2.07	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	3.32	1.26	2.06	1.58
每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.88	12.74	14.71	16.82
估值比率					
P/E	28.5	17.8	13.8	12.4	11.5
P/B	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.4	8.6	7.9	6.7	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 3 月 8 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com