

2022年03月09日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

2021 年年报点评: 营收利润双创新高, 加速业务拓展, 蓄力更强增长动力
买入 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	114,522	129,628	150,412	176,566
同比 (%)	12.9%	13.2%	16.0%	17.4%
归母净利润 (百万元)	6,813	8,182	9,938	12,247
同比 (%)	59.9%	20.1%	21.5%	23.2%
每股收益 (元/股)	1.47	1.73	2.10	2.59
P/E (倍)	22.79	14.84	12.22	9.91

投资要点

- **事件:** 2021 年中兴通讯实现营业收入 1145.22 亿元, yoy+12.9%; 归母净利润 68.13 亿元, yoy+59.9%; 实现扣非归母净利润 33.1 亿元, yoy+219.2%; 实现 EPS1.47 元; 经营性现金流净额 157.2 亿元, yoy+53.7%, 业绩符合我们预期。
- **三大业务协同增长, 不断提升市场占有率:** 中兴通讯运营商网络、政企业务、消费者业务 2021 年发展良好。运营商网络方面, 2021 年实现营业收入 757.1 亿元, 同比增长 2.3%。2021 年 5G 基站发货量全球排名第二, 光接入及光传输相关产品保持领先排名; 政企业务方面, 2021 年实现营业收入 130.8 亿元, 同比增长 16.0%, 国内政企业务营收同比增长超 40%, IDC 方面, 智能管理系统已在互联网头部客户广泛应用, 商用 14 万+机架; 消费者业务方面, 2021 年实现营业收入 257.3 亿元, 同比增长 59.2%。其中中端产品同比增长超 80%, 手机产品同比增长近 40%, 5G CPE 市场占有率位居全球第一, 2021 终端全年出货量超 1 亿部, 整体出货量同比增长 60%。
- **费用结构不断优化, 经营质量稳步提升:** 重视技术和产品研发, 2021 年研发费用占收比为 16.4%, 较 2020 年 (14.6%) 提升 1.8pp, 销售费用率为 7.6%, 较 2020 年提升 0.1pp, 管理费用率为 4.8%, 较 2020 年下降 0.1pp。现金流方面, 2021 年经营性现金流为 157.2 亿元, 同比增加 53.7%, 连续两年超百亿元。2021 年实现毛利率 35.24%, 较 2020 年提升 3.63pp, 其中运营商网络业务毛利率提升 8.66pp, 政企业务及消费者业务分别下降 1.77pp 和 5.38pp。我们认为, 随着公司的成本以及费用结构的优化, 公司经营质量将持续稳步提升。
- **加快新业务拓展, 积极打造第二成长曲线:** 中兴通讯不断加大在 IT 业务、数字能源和终端领域的拓展力度, 积极打造公司增长第二曲线; 中兴通讯主要聚焦于能源、交通、政务、金融、互联网、大企业, 依托“精准云网”和“赋能平台”, 积极布局新基建、5G 行业应用及企业数字化转型升级; 在 IT 领域, 中兴通讯重点构建服务器及存储、操作系统 (广泛应用于通信、汽车、电力、轨道交通等行业, 截止 2021 年年中, 全球累积发货超 2 亿套)、数据库 (将分布式数据库 GoldenDB 作为面向 ICT 领域的自主创新战略产品, 在大型商业银行核心系统商用稳定运行超过三年) 等 IT 产品底层竞争力, 快速成为百亿级产品; 在汽车电子领域, 综合 ICT 技术软硬件优势, 成立汽车电子产品线, 助力汽车领域智能化, 网联化和电动化的发展。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司政企业务快速增长, 海外市场逐步复苏, 我们将 2022-2023 年归母净利润预测从 98.06/123.42 亿元下调至 81.82/99.38 亿元, 预计 2024 年营业收入 122.47 亿元; 将 2022-2023 年 EPS 预测从 2.13/2.68 元下调至 1.73/2.10 元, 2024 年 EPS 预计为 2.59 元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 15/12/10 倍, 基于 5G 发展及数字化转型浪潮不减, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智慧家庭、数字能源等新入业务增幅不达预期风险; 海外业务汇率波动风险; 客户信用风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.66
一年最低/最高价	25.00/41.68
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	99824.48

基础数据

每股净资产(元)	10.88
资产负债率(%)	68.42
总股本(百万股)	4731.67
流通 A 股(百万股)	3890.28

相关研究

- 1、《中兴通讯 (000063): 中兴通讯 2021 年三季度报点评: 经营效率、盈利能力稳步提升, 业绩高速增长》2021-10-27
- 2、《中兴通讯 (000063): 中兴通讯 Q3 业绩预告点评: 盈利能力大幅提升, 业绩持续高增》2021-10-15
- 3、《中兴通讯 (000063): 2021 年中报点评: 中报业绩高增, 经营质量稳步提升, ICT 龙头业绩持续向好》2021-08-30

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	127,871	150,408	172,156	199,953	营业收入	114,522	129,628	150,412	176,566
现金	50,713	61,335	71,343	82,996	减:营业成本	74,160	85,283	98,580	115,481
应收账款	17,509	21,387	24,000	28,296	营业税金及附加	787	959	1,070	1,266
存货	36,317	41,589	48,107	56,375	营业费用	8,733	10,044	11,523	13,568
其他流动资产	8,020	8,020	8,020	8,020	管理费用	5,445	6,345	7,299	8,564
非流动资产	40,892	37,718	37,800	38,652	研发费用	18,804	20,092	23,546	27,544
长期股权投资	1,685	1,351	1,073	817	财务费用	963	588	402	227
固定资产	11,437	9,120	10,222	12,250	资产减值损失	1,521	172	201	215
在建工程	1,373	1,464	1,554	1,657	加:投资净收益	1,564	1,331	1,681	1,993
无形资产	8,095	7,868	7,605	7,186	其他收益	1,941	2,172	2,499	2,952
其他非流动资产	6,294	6,294	6,294	6,294	资产处置收益	232	771	549	732
资产总计	168,763	188,126	209,956	238,606	营业利润	8,676	10,419	12,520	15,377
流动负债	78,685	89,373	100,684	116,418	加:营业外净收支	-177	-325	-303	-268
短期借款	8,947	8,947	8,947	8,947	利润总额	8,499	10,094	12,217	15,108
应付账款	33,275	37,730	43,303	51,030	减:所得税费用	1,463	1,422	1,699	2,193
其他流动负债	2,944	3,166	3,463	3,855	少数股东损益	223	490	580	668
非流动负债	36,791	36,793	36,794	36,795	归属母公司净利润	6,813	8,182	9,938	12,247
长期借款	29,908	29,910	29,911	29,912	EBIT	7,447	10,192	12,039	14,668
其他非流动负债	4,180	4,180	4,180	4,180	EBITDA	12,035	21,209	25,820	33,618
负债合计	115,476	126,165	137,478	153,212	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	1,806	2,296	2,876	3,543	每股收益(元)	1.47	1.73	2.10	2.59
归属母公司股东权益	51,482	59,665	69,603	81,850	每股净资产(元)	10.88	12.61	14.71	17.30
负债和股东权益	168,763	188,126	209,956	238,606	发行在外股份(百万股)	4731	4732	4732	4732
					ROIC(%)	6.6%	8.6%	9.2%	10.0%
					ROE(%)	13.2%	13.7%	14.3%	15.0%
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)	35.2%	34.2%	34.5%	34.6%
经营活动现金流	15,724	18,599	23,975	31,005	销售净利率(%)	5.9%	6.3%	6.6%	6.9%
投资活动现金流	-10,592	-6,504	-12,493	-17,877	资产负债率(%)	68.4%	67.1%	65.5%	64.2%
筹资活动现金流	2,779	-1,473	-1,474	-1,475	收入增长率(%)	12.9%	13.2%	16.0%	17.4%
现金净增加额	7,668	10,622	10,007	11,653	净利润增长率(%)	59.9%	20.1%	21.5%	23.2%
折旧和摊销	4,588	11,017	13,781	18,950	P/E	22.79	14.84	12.22	9.91
资本开支	-5,466	-7,895	-14,088	-19,806	P/B	3.08	2.03	1.74	1.48
营运资本变动	3,615	-961	-73	-95	EV/EBITDA	12.31	4.74	3.50	2.34

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

