

资产结构持续优化，积极布局第二成长曲线

中兴通讯(000063)

评级:	增持	股票代码:	000063
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	41.68/25.0
目标价格:		总市值(亿)	1,214.15
最新收盘价:	25.66	自由流通市值(亿)	1,214.15
		自由流通股数(百万)	4,731.67

事件概述

公司发布年报，收入与利润增长保持强劲。2021年公司营业收入约为1145.22亿元，同比增长12.88%；实现归母净利润68.13亿元，同比增长59.93%；扣非归母净利润33.06亿元，同比增长219.23%。

分析判断：

► 国内运营商网络建设拉动，整体毛利率改善

报告期内，公司实现营业收入1145.22亿元，同比增长12.88%。收入与利润增长仍然强劲，实现归母净利润68.13亿元，同比增长59.93%；扣非归母净利润33.06亿元，同比增长219.23%。得益于运营商业务带动以及持续成本结构优化，公司整体毛利率为35.24%，同比增长3.63pct。

分产品看，得益于政企业务、消费者业务收入较上年同期增长，各产品营业收入均有所增长。

其中运营商网络营业收入757.12亿元，同比增长2.29%，毛利率42.45%，同比增长8.66pct，营业收入占比66.11%；

由于国内服务器、国内子公司营业收入较上年同期增长，存储及服务器产品规模进入金融、互联网、能源等行业头部，政企业务营业收入130.79亿元，同比增长16.03%，毛利率27.05%，同比减少-1.77pct，营业收入占比11.42%；

由于家庭终端产品、手机产品营业收入较上年同期增长，消费者业务营业收入257.31亿元，同比增长59.22%，毛利率18.20%，同比减少-5.38pct，营业收入占比22.47%。其中家庭终端规模跃迁，发货同比增长超50%，累计发货达5.8亿台。

分地区看，国内业务实现营收、毛利率双增长，国外业务依靠4G及固网升级改造实现收入正增长。

国内地区实现营收780.67亿元，同比增长14.7%，占整体营收的68.2%，毛利率37.4%，同比增长8.5pct，公司深度参与国内5G规模建设，实现市场份额与毛利率的双提升。业务上，与运营商、垂直客户在工业、医疗、能源矿业、交通、溶酶体、大型赛事直播、教育等重点行业进行深度合作，形成近百个示范创新应用。

海外地区贡献营收364.55亿元，同比增长9.1%，占整体营业收入的31.8%，整体毛利率30.7%，同比下降6.5pct。在疫情影响下，短期海外电信网络投资及5G建设进程带来一定延缓。但借助4G现代化改造、固网光纤化转型等市场机遇，实现整体正增长。其中，欧美及大洋洲地区营收同比增长23.8%达到171.4亿元。

► 疫情影响下费用率处于较低水平，加大股权激励驱动公司未来业务稳定、加速发展

公司持续较强的控费力度，2021整体费用率29.64%，同比增加2.25pct。其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为7.63%/4.75%/16.42%/0.84%，分别同比增长0.16/-0.17/1.83/0.43pct。其中财务费用主要系汇率波动影响，此外，公司持续加大研发投入，整体研发投入达188.04亿元，考虑对核心技术人员股权激励成本增加，持续布局5G无线、核心网、承载、接入、芯片、服务器及存储、汽车电子、产业数字化、数字能源和终端等领域，同时研发投入资本化比率9.61%，较去年同期下降5.54pct。

其中，在芯片领域持续强投入研发，基于自研芯片助力运营商平滑演进5G网络；分布式数据库GoldenDB目前已覆盖全系列银行全业务，已成为成熟稳定商用领先的国产金融级分布式数据库，并在加速拓展运营商市场；操作系统已全球累计发货超2亿套，广泛应用于通信、汽车、电力和轨交领域。

► 经营性现金流净额稳定增长，资产结构稳健优化

现金流方面，市场需求持续上升，销售商品获取现金流量大幅增加，筹资与对外投资减少。2021年经营活动产生的现金流量净额为157.24亿元，较同期上升53.66%，系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。投资

活动产生的现金流量净额为-105.92 亿元，较同期下降 49.57%，系本期投资所支付的现金增加所致。筹资活动产生的现金流量净额为 27.79 亿元，较同期增加 1058.43%。

资产端，疫情下稳定发展，现金运营指数持续改善。本报告期末，资产负债率 68.4%，较去年同期下降 1.0pct，资产负债率连续两年稳步下降。此外，存货 363.17 亿元，5G 建设高峰期公司整体存货仍保持在高位水平；整体应收账款和应付账款规模均略有上升，整体现金利用率情况持续改善，现金运营指数达到 1.38，较去年同期 1.20 略有所上升。

► 持续优化布局，加强 IT、数字能源和智慧家庭业务拓展，积极发力第二增长曲线

新业务方面，IT 业务重点构建服务器等硬件底层竞争力，在服务器与存储产品领域，2021 年全球累计发货超 15 万台，较去年同期增长 70%。此外加强汽车电子业务拓展，同时深度参与矿山、冶金钢铁两大垂直行业数字化转型。

数字能源方面，整合成立数字能源产品经营部，加强电源、IDC 数据中心等产品经营并积极拓展新能源业务；其中数据中心产品在全球部署超过 14 个机架，中标腾讯 T-Block 集采项目 47%份额。

最后，智慧家庭方面，设立智慧家庭产品线，大力拓展智能化产品阵列。

投资建议

考虑 5G 业务占比不断提升，预计运营商业务相关毛利率将持续改善，考虑疫情等全球不确定因素影响，调整盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别由 1314.9/1461.2/-亿元修正为 1291.8/1435.2/1593.1 亿元，EPS 分别由 1.82/1.94/-元调整为 1.66/1.82//2.00 元，对应 2022 年 3 月 8 日 25.66 元/股收盘价 PE 分别为 15.49/14.07/12.80 倍。维持“增持”评级。

风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；全球地缘政治不确定性因素影响业务发展；新业务发展不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,451	114,522	129,180	143,519	159,307
YoY (%)	11.8%	12.9%	12.8%	11.1%	11.0%
归母净利润(百万元)	4,276	6,813	7,840	8,628	9,483
YoY (%)	-22.2%	59.3%	15.1%	10.1%	9.9%
毛利率 (%)	31.6%	35.2%	35.1%	34.9%	34.7%
每股收益 (元)	0.92	1.47	1.66	1.82	2.00
ROE	9.9%	13.2%	13.2%	12.7%	12.2%
市盈率	27.89	17.46	15.49	14.07	12.80

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	114,522	129,180	143,519	159,307	净利润	7,036	8,299	9,120	9,990
YoY (%)	12.9%	12.8%	11.1%	11.0%	折旧和摊销	4,588	3,557	3,710	3,801
营业成本	74,160	83,890	93,417	104,043	营运资金变动	3,615	-1,596	-47	-81
营业税金及附加	787	956	1,021	1,142	经营活动现金流	15,724	10,184	12,661	13,259
销售费用	8,733	10,009	10,995	12,242	资本开支	-5,466	-1,811	-2,181	-2,434
管理费用	5,445	6,323	6,965	7,727	投资	-5,548	327	270	252
财务费用	963	965	807	649	投资活动现金流	-10,592	-158	-308	-384
资产减值损失	-1,521	-172	-201	-215	股权募资	538	1	0	0
投资收益	1,564	1,326	1,604	1,798	债务募资	5,309	-1,489	-244	-359
营业利润	8,676	9,810	10,743	11,837	筹资活动现金流	2,779	-3,184	-1,899	-2,000
营业外收支	-177	-150	-150	-150	现金净流量	7,668	6,842	10,454	10,875
利润总额	8,499	9,660	10,593	11,687	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	1,463	1,361	1,473	1,697	成长能力				
净利润	7,036	8,299	9,120	9,990	营业收入增长率	12.9%	12.8%	11.1%	11.0%
归属于母公司净利润	6,813	7,840	8,628	9,483	净利润增长率	59.3%	15.1%	10.1%	9.9%
YoY (%)	59.3%	15.1%	10.1%	9.9%	盈利能力				
每股收益	1.47	1.66	1.82	2.00	毛利率	35.2%	35.1%	34.9%	34.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率率	6.1%	6.4%	6.4%	6.3%
货币资金	50,713	57,555	68,010	78,885	总资产收益率 ROA	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
预付款项	607	572	645	738	净资产收益率 ROE	13.2%	13.2%	12.7%	12.2%
存货	36,317	40,910	45,587	50,791	偿债能力				
其他流动资产	40,234	46,508	49,487	54,013	流动比率	1.63	1.68	1.74	1.79
流动资产合计	127,871	145,545	163,729	184,427	速动比率	1.07	1.09	1.14	1.18
长期股权投资	1,685	1,351	1,073	817	现金比率	0.64	0.67	0.72	0.76
固定资产	11,437	10,576	9,880	9,629	资产负债率	68.4%	66.7%	64.9%	63.4%
无形资产	8,095	7,868	7,605	7,186	经营效率				
非流动资产合计	40,892	39,266	37,640	36,316	总资产周转率	0.68	0.70	0.71	0.72
资产合计	168,763	184,811	201,370	220,743	每股指标 (元)				
短期借款	8,947	7,458	7,214	6,855	每股收益	1.47	1.66	1.82	2.00
应付账款及票据	33,275	37,114	41,035	45,975	每股净资产	10.88	12.54	14.36	16.37
其他流动负债	36,464	41,860	45,622	50,424	每股经营现金流	3.32	2.15	2.68	2.80
流动负债合计	78,685	86,433	93,871	103,254	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	29,908	29,908	29,908	29,908	估值分析				
其他长期负债	6,882	6,882	6,882	6,882	PE	17.46	15.49	14.07	12.80
非流动负债合计	36,791	36,791	36,791	36,791	PB	3.08	2.05	1.79	1.57
负债合计	115,476	123,223	130,662	140,045					
股本	4,731	4,732	4,732	4,732					
少数股东权益	1,806	2,265	2,758	3,265					
股东权益合计	53,288	61,588	70,708	80,698					
负债和股东权益合计	168,763	184,811	201,370	220,743					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。