

全年业绩符合预期, 公司经营情况持续向好

买入 (维持)

——中兴通讯 (000063) 点评报告

2022年03月09日

报告关键要素:

公司3月8日晚发布2021年度报告, 公司实现营业收入1145.22亿元 (YoY+12.9%), 归属上市公司股东的净利润68.13亿元 (YoY+59.9%), 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润33.06亿元 (YoY+219.2%), 2021年公司实现EPS 1.47元, 业绩符合预期。

投资要点:

全年业绩基本符合预期, 各项业务平稳增长: 公司三大业务线营收均实现了同比正增长, 其中运营业务增长2.29%, 主要是由于5G无线、服务器等产品营业收入较上年同期增长所致, 且随着公司对成本持续优化, 运营业务相关毛利率同比增长了8.66pct; 政企业务同比增长16.03%, 主要是由于服务器、国内子公司等营业收入较上年同期增长所致, 消费者业务同比增长59.22%, 主要是手机、家庭信息终端等产品贡献较大。从毛利率角度来看, 公司2021年毛利率为35.24% (YoY+3.63pct), 主要是因为2021年度运营商采购价格上涨带动整体毛利率提高所致, Q1/Q2/Q3/Q4毛利率分别为35.44%/36.82%/38.00%/30.94%, Q4的毛利率下滑主要为毛利率较低的消费者业务占比较高。

受存货减值影响, Q4业绩响小幅承压。 单季度来看, 2021Q4公司单季度营业收入为306.96亿元 (YoY+12.35%), 归母净利润9.60亿元 (QoQ-45.89%, YoY-37.97%)。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, 考虑到公司备料及生产周期相对较长, 与前期政策保持一致, 基于谨慎性原则计提存货跌价准备, 2021年公司总计资产减值损失约14亿元人民币。本次资产减值虽然短期对公司业绩有一定的负面影响, 但计提资产减值损失有利于提前释放风险, 提高报表质量, 且并不影响公司持续改善的经营状况, 我们仍看好公司未来的业绩增长潜力。

盈利预测与投资建议: 预计公司2022-2024年营收分别为1264/1392/1540亿元, 归母净利润分别为85.98/102.35/119.25亿元, EPS分别为1.82/2.16/2.52元, PE对应3月8日收盘价为14X/12X/10X, 维持“买入”评级。

风险因素: 贸易摩擦加剧、国内5G建设不达预期、海外市场拓展不及预期。

基础数据

总股本 (百万股)	4,731.67
流通A股 (百万股)	3,890.28
收盘价 (元)	25.66
总市值 (亿元)	1,214.15
流通A股市值 (亿元)	998.24

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

全年业绩符合预期, 减值存货跌价准备影响短期业绩表现

Q3利润高速增长, ICT龙头扬帆起航
中报业绩超预期, ICT龙头扬帆起航

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

吴源恒

电话: 18627137173

邮箱: wuyh@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	114521.64	126371.34	139219.02	154038.15
增长比率 (%)	13	10	10	11
净利润 (百万元)	6812.94	8598.19	10235.00	11925.48
增长比率 (%)	59	26	19	17
每股收益 (元)	1.44	1.82	2.16	2.52
市盈率 (倍)	17.46	14.12	11.86	10.18
市净率 (倍)	2.36	2.06	1.78	1.55

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	114522	126371	139219	154038
%同比增速	13%	10%	10%	11%
营业成本	74160	81233	89675	99539
毛利	40362	45138	49544	54499
%营业收入	35%	36%	36%	35%
税金及附加	787	935	991	1104
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	8733	9604	10024	10937
%营业收入	8%	8%	7%	7%
管理费用	5445	6571	6961	7702
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	18804	21483	22693	24338
%营业收入	16%	17%	16%	16%
财务费用	963	866	1009	986
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-1521	-235	-268	-258
信用减值损失	-269	0	0	0
其他收益	1941	1896	2191	2417
投资收益	1564	1297	1556	1738
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1099	0	0	0
资产处置收益	232	1390	418	308
营业利润	8676	10028	11763	13639
%营业收入	8%	8%	8%	9%
营业外收支	-177	-240	-130	-130
利润总额	8499	9788	11633	13509
%营业收入	7%	8%	8%	9%
所得税费用	1463	685	814	946
净利润	7036	9102	10819	12563
%营业收入	6%	7%	8%	8%
归属于母公司的净利润	6813	8598	10235	11925
%同比增速	59%	26%	19%	17%
少数股东损益	223	504	584	637
EPS (元/股)	1.44	1.82	2.16	2.52

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.44	1.82	2.16	2.52
BVPS	10.88	12.48	14.38	16.60
PE	17.46	14.12	11.86	10.18
PEG	0.38	0.54	0.62	0.62
PB	2.36	2.06	1.78	1.55
EV/EBITDA	12.31	8.93	7.52	6.51
ROE	13%	15%	15%	15%
ROIC	7%	9%	10%	10%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	50713	49984	57947	62471
交易性金融资产	1361	1484	1494	1599
应收票据及应收账款	17509	20773	22352	24928
存货	36317	42286	44713	50064
预付款项	607	569	663	723
合同资产	6585	8551	8949	10075
其他流动资产	14779	9922	9904	10215
流动资产合计	127871	133568	146021	160074
长期股权投资	1685	1722	1677	1731
固定资产	11437	15509	18046	20693
在建工程	1373	1555	1735	1942
无形资产	8095	12870	14519	16280
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3195	3195	3195	3195
其他非流动资产	15108	15651	15270	15998
资产总计	168763	184070	200464	219913
短期借款	8947	8947	8947	8947
应付票据及应付账款	33275	32905	36245	38898
预收账款	0	0	0	0
合同负债	16102	20308	21436	24157
应付职工薪酬	11691	11373	13441	14849
应交税费	1216	1259	1418	1558
其他流动负债	16401	17893	14397	14260
流动负债合计	78685	83738	86937	93722
长期借款	29908	32097	35718	37249
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	150	150	150	150
其他非流动负债	6732	6732	6732	6732
负债合计	115476	122717	129537	137854
归属于母公司的所有者权益	51482	59044	68034	78528
少数股东权益	1806	2310	2894	3531
股东权益	53288	61353	70928	82059
负债及股东权益	168763	184070	200464	219913

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	15724	10010	12370	12798
投资	-5548	-581	539	-764
资本性支出	-5466	-10855	-6994	-7349
其他	421	1297	1556	1738
投资活动现金流净额	-10592	-10139	-4900	-6375
债权融资	0	0	0	0
股权融资	538	1	0	0
银行贷款增加(减少)	66860	2188	3621	1532
筹资成本	-2618	-2790	-3129	-3431
其他	-62001	0	0	0
筹资活动现金流净额	2779	-601	492	-1900
现金净流量	7668	-729	7963	4524

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场