

公司研究

2021年营收和净利润创历史新高，数智化转型把握新增长机遇

——中兴通讯（000063.SZ）系列跟踪报告之二

增持（维持）

当前价：25.66元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebscn.com

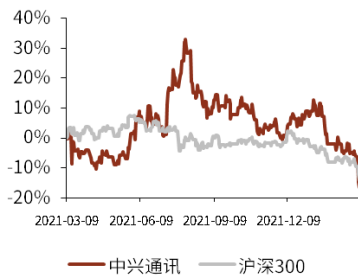
联系人：杨德珩

yangdh@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	47.32
总市值(亿元):	1214.15
一年最低/最高(元):	24.37/41.45
近3月换手率:	52.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.49	-3.82	-2.90
绝对	-17.64	-20.61	-17.43

资料来源：Wind

相关研报

2021年财报报告点评：盈利能力持续改善，致力于成为“数字经济筑路者”——中兴通讯（000063.SZ）系列跟踪报告之一（2022-02-09）

单季营收创新高，盈利持续改善——中兴通讯（000063.SZ）2021年三季报点评（2021-10-27）

运营商业务毛利率回升，消费者业务改善明显——中兴通讯（000063.SZ）2021年中报点评（2021-08-28）

要点

事件：

2022年3月9日，公司发布2021年年度报告：2021年实现营业收入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59.94%；实现扣非归母净利润33.06亿元，同比增长219.23%。公司2021年毛利率为35.24%，同比增长3.63pcts；净利率为6.14%，同比增长1.49pcts。

公司2021Q4营业收入为306.96亿元，单季同比增长12.35%；实现归母净利润9.6亿元，单季同比减少37.97%；实现扣非归母净利润-0.32亿元，去年同期-4.10亿元，同比亏损大幅减少。

点评：

公司2021年营业收入和净利润创历史新高，国内外及三大业务均实现同比增长。

2021年公司实现营业收入和归母净利润分别为1145.22亿元和68.13亿元，同比增长分别为12.88%和59.94%，均创历史新高。四季度基于谨慎性原则计提存货跌价准备约11亿元，对单季业绩造成一定影响。2021年，公司国内、国际两大市场和运营商网络、政企、消费者三大业务营业收入均实现同比增长。

国内外业务：公司国内市场实现营业收入780.7亿元，同比增长14.7%，占整体营业收入的68.2%；国际市场实现营业收入364.5亿元，同比增长9.1%，占整体营业收入的31.8%。

运营商网络业务：公司坚持关键领域技术领先，在芯片、算法和网络架构等核心技术方面加大投入，保持技术优势，聚焦运营商网络演进需求，提供无线接入、有线接入、承载网络、核心网、电信软件系统与服务等创新技术和产品解决方案。公司深度参与国内5G及数字化大规模建设，不断巩固战略供应商的地位，持续深耕海外价值市场，深化健康经营，全年实现营业收入757.1亿元，同比增长2.3%，毛利率为42.45%，较上年同期的33.79%上升8.66个百分点，主要是由于公司持续优化成本结构所致。

2021年公司5G基站发货量全球排名第二，光网络收入全球运营商市场份额排名第二，光接入及光传输相关产品保持leader排名。

政企业务：公司致力于成为“数字经济筑路者”，将持续保持政企业务资源投入，加快拓展重点行业，聚焦政企客户需求，基于“通讯网络、物联网、大数据、云计算”等产品，为政府以及企业提供各类信息化解决方案。公司把握新基建、行业数字化转型、双碳经济等市场机遇，聚焦核心产品和头部客户，加强渠道能力建设，实现了在能源、交通、政务、金融、互联网、大企业等市场的整体快速增长，全年达成营业收入130.8亿元，同比增长16.0%，毛利率为27.05%，较上年同期的28.82%下降1.77个百分点，主要是由于国际政企业务毛利率下降所致。国内政企业务营业收入同比增长超40%，其中，服务器及存储营业收入同比翻番。

GoldenDB分布式数据库在大型商业银行核心系统商用稳定运行超过三年，IDC智能管理系统已经在互联网头部客户广泛应用，商用14万+机架。

消费者业务：公司逐步整合手机、宽带互联、终端芯片模组及生态能力形成“大终端”，打造全场景智慧生态，聚焦消费者的智能体验，开发、生产和销售智能手机、移动数据终端、家庭信息终端、融合创新终端等产品，以及相关的软件应用与增值服务。公司在品牌、产品、渠道等方面持续发力，推动个人及家庭等产品的销售落地，实现了快速增长，全年实现营业收入 257.3 亿元，同比增长 59.2%，毛利率为 18.20%，较上年同期的 23.58% 下降 5.38 个百分点，主要是由于手机产品及国际家庭信息终端毛利率下降所致。其中，家庭终端营业收入同比增长超 80%，手机产品营业收入同比增长近 40%。

消费者业务是公司端到端完整通信解决方案的一部分，也是支撑未来业务增长的方向之一，5G 时代公司会继续坚定地发展消费者业务。2021 年全新一代屏下摄像手机 Axon30 全球首发，引领屏下摄像技术的更新迭代；三主摄四阵列影像旗舰 Axon30 Ultra，率先推出融合计算摄影。5G 移动互联产品销售已突破 30 个国家和地区。2021 年公司终端全年出货量超一亿部，整体出货量同比增长 60%，5G CPE 市场占有率位居全球第一。

夯实芯片、算法和网络架构等核心技术第一曲线，积极发力 IT、数字能源、智慧家庭业务等第二曲线。公司坚持技术领先，在芯片、算法、基础软件和架构等方面持续加大投入，强化核心竞争力的同时，加速布局新业务。在新业务方面，公司加速发力 IT 业务、数字能源业务、智慧家庭，推动成为公司业绩增长的新引擎。**在 IT 业务**，公司重点构建服务器等 IT 硬件底层竞争力，快速打造新的百亿级产品；综合 ICT 技术软硬件优势，加强汽车电子业务拓展，把握汽车领域智能化，网联化变革机遇；成立矿山、冶金钢铁两大细分行业特战队，以 5G 应用、IT、大数据助力行业数字化转型。**在数字能源业务**，公司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。**在智慧家庭业务**，公司设立智慧家庭产品线，发挥现有家庭信息终端产品优势，大力拓展面向消费者的家庭智能化产品。

2022 年国内运营商资本开支有望保持小幅增长，行业景气度有望维持。2021 年上半年国内运营商 5G 招标延后，建设有所放缓，上游产业链景气度低谷。6~7 月，广电移动、电信联通陆续启动了 5G 基站集采，下半年国内建设景气度回升。在陆续公布的运营商规模集采项目中，中兴通讯高端路由器、高端交换机、服务器及存储等产品取得较好进展，5G 无线、核心网、承载等关键产品市场份额持续提升。展望 2022 年，我们判断国内运营商资本开支有望保持小幅增长，行业景气度有望维持。

盈利预测、估值与评级：我们看好在全球 5G 建设浪潮下公司作为全球前四大主设备商的市场前景，以及公司在数字经济领域中的重要作用，维持 2022-2023 年净利润预测 77/84 亿元，预计 2024 年的净利润为 89 亿元，对应 PE 分别为 16x/15x/14x，维持“增持”评级。

风险提示：5G 建设高峰回落、产业链降价、运营商资本开支下降。

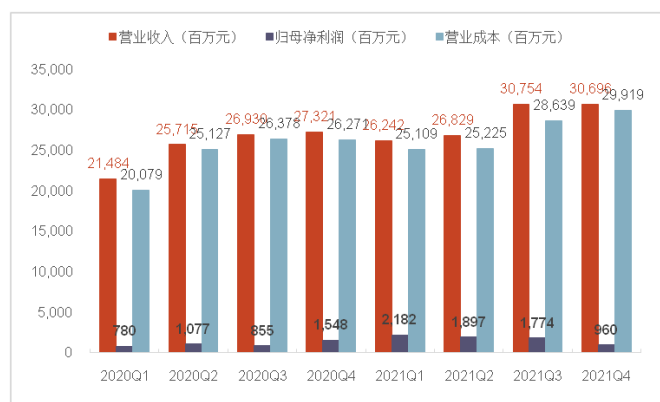
图表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	101,451	114,522	126,594	136,197	144,997
营业收入增长率	11.81%	12.88%	10.54%	7.59%	6.46%
净利润 (百万元)	4,260	6,813	7,725	8,358	8,915
净利润增长率	-17.25%	59.94%	13.39%	8.19%	6.66%
EPS (元)	0.92	1.44	1.63	1.77	1.88
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.84%	13.23%	13.37%	12.95%	12.43%
P/E	28	18	16	15	14
P/B	2.7	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-03-08；股本由 20 年的 46.13 亿股变为 21 年的 47.31 亿股；

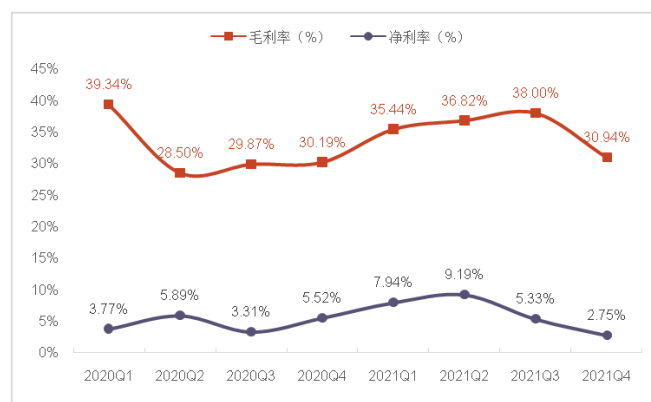
1. 公司部分季度财务指标

图表 2：中兴通讯近两年单季营收、归母净利润及成本情况



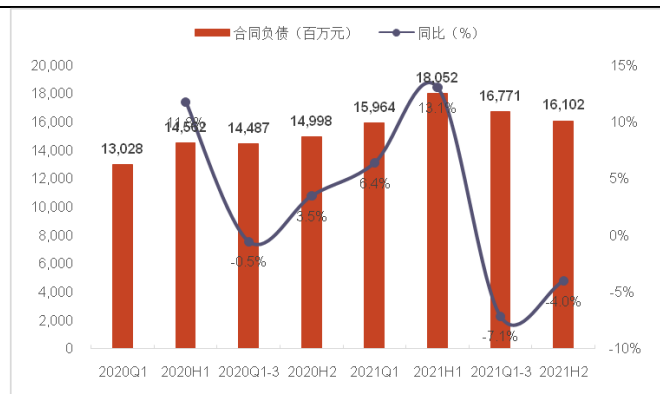
资料来源：wind、光大证券研究所；

图表 3：中兴通讯近两年单季毛利率及净利率情况



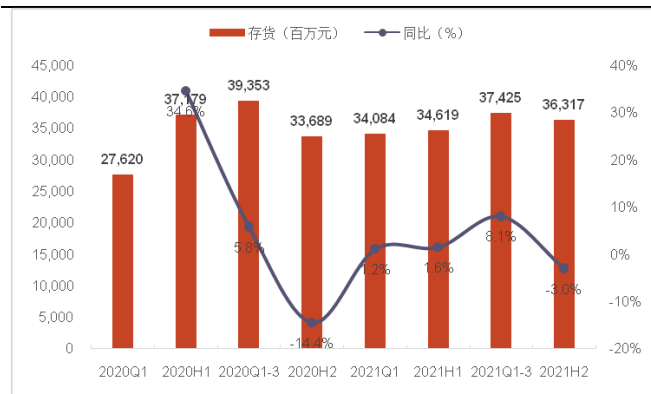
资料来源：wind、光大证券研究所；

图表 4：中兴通讯近两年合同负债情况



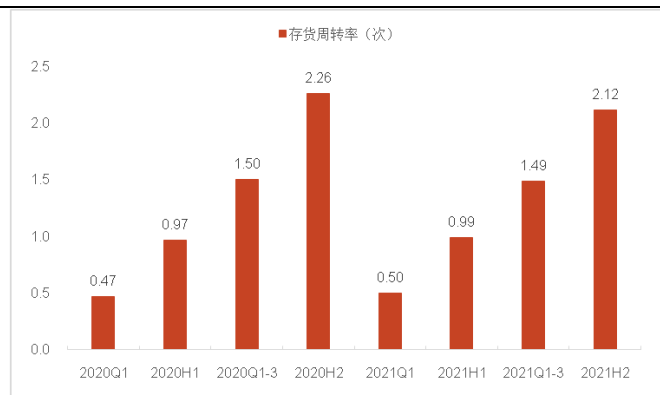
资料来源：wind、光大证券研究所；

图表 5：中兴通讯近两年存货情况



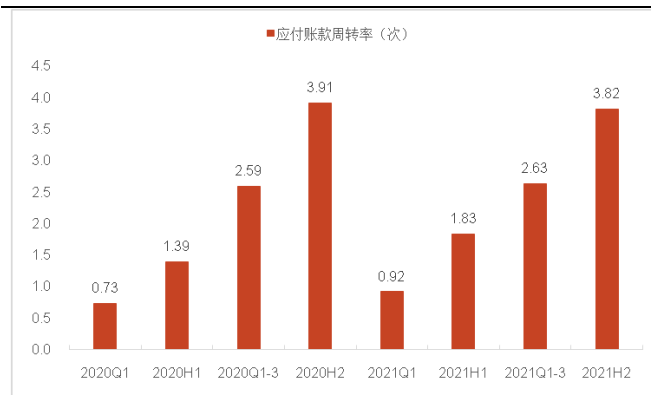
资料来源：wind、光大证券研究所；

图表 6：中兴通讯近两年存货周转率情况



资料来源：wind、光大证券研究所；

图表 7：中兴通讯近两年应付账款周转率情况



资料来源：wind、光大证券研究所；

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	101,451	114,522	126,594	136,197	144,997
营业成本	69,379	74,160	83,204	90,915	97,998
折旧和摊销	3,565	4,183	4,374	4,912	5,419
税金及附加	685	787	886	885	942
销售费用	7,579	8,733	8,862	9,248	9,550
管理费用	4,995	5,445	5,950	5,720	6,090
研发费用	14,797	18,804	20,635	21,110	21,750
财务费用	421	963	675	507	392
投资收益	906	1,564	1,230	1,100	1,050
营业利润	5,471	8,676	9,350	9,566	10,194
利润总额	5,064	8,499	8,892	9,566	10,194
所得税	342	1,463	889	957	1,019
净利润	4,722	7,036	8,003	8,610	9,175
少数股东损益	446	223	278	251	260
归属母公司净利润	4,260	6,813	7,725	8,358	8,915
EPS(元)	0.92	1.44	1.63	1.77	1.88

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10,233	15,724	14,059	12,523	13,718
净利润	4,260	6,813	7,725	8,358	8,915
折旧摊销	3,565	4,183	4,374	4,912	5,419
净营运资金增加	717	1,962	-1,590	1,108	841
其他	1,690	2,766	3,549	-1,856	-1,456
投资活动产生现金流	-7,082	-10,592	-4,625	-7,025	-7,087
净资本支出	-6,462	-5,466	-5,947	-8,400	-8,400
长期投资变化	1,714	1,685	0	0	0
其他资产变化	-2,334	-6,812	1,321	1,375	1,313
融资活动现金流	-290	2,779	-11,119	-2,107	-2,114
股本变化	386	117	1	0	0
债务净变化	-2,025	4,555	-9,024	0	0
无息负债变化	3,290	6,409	6,729	5,128	4,784
净现金流	2,897	7,668	-1,685	3,391	4,516

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	31.6%	35.2%	34.3%	33.2%	32.4%
EBITDA 率	9.3%	12.4%	10.7%	11.7%	11.7%
EBIT 率	5.8%	8.7%	7.3%	8.1%	8.0%
税前净利润率	5.0%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
归母净利润率	4.2%	5.9%	6.1%	6.1%	6.1%
ROA	3.1%	4.2%	4.6%	4.6%	4.6%
ROE (摊薄)	9.8%	13.2%	13.4%	12.9%	12.4%
经营性 ROIC	13.3%	20.6%	20.1%	22.0%	21.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	69%	68%	65%	64%	62%
流动比率	1.44	1.63	1.71	1.71	1.72
速动比率	0.99	1.16	1.17	1.16	1.17
归母权益/有息债务	1.23	1.29	1.88	2.10	2.33
有形资产/有息债务	3.84	3.89	5.23	5.62	6.01

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	150,635	168,763	173,051	185,188	197,425
货币资金	35,660	50,713	49,028	52,419	56,935
交易性金融资产	1,037	1,361	1,402	1,444	1,487
应收账款	15,891	17,509	16,837	18,114	19,285
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,152	1,354	1,220	1,309	1,390
存货	33,689	36,317	40,854	44,601	47,943
其他流动资产	10,263	13,216	13,337	13,433	13,521
流动资产合计	106,977	127,871	130,358	139,271	148,788
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,714	1,685	1,772	1,772	1,772
固定资产	11,914	11,437	12,083	13,002	13,953
在建工程	1,040	1,373	4,180	6,285	7,864
无形资产	9,367	8,095	8,678	8,743	8,794
商誉	186	0	0	0	0
其他非流动资产	7,675	7,109	7,109	7,109	7,109
非流动资产合计	43,658	40,892	42,694	45,917	48,637
总负债	104,512	115,476	113,180	118,308	123,092
短期借款	10,559	8,947	0	0	0
应付账款	17,152	21,717	24,366	26,624	28,698
应付票据	11,364	11,557	12,967	14,169	15,272
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,287	2,944	2,944	2,944	2,944
流动负债合计	74,395	78,685	76,385	81,508	86,287
长期借款	22,614	29,908	29,908	29,908	29,908
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7,369	6,732	6,732	6,732	6,732
非流动负债合计	30,117	36,791	36,795	36,800	36,804
股东权益	46,123	53,288	59,871	66,880	74,333
股本	4,613	4,731	4,732	4,732	4,732
公积金	26,244	28,387	28,386	28,386	28,386
未分配利润	14,824	20,651	26,957	33,715	40,907
归属母公司权益	43,297	51,482	57,788	64,546	71,738
少数股东权益	2,826	1,806	2,083	2,335	2,595

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	7.47%	7.63%	7.00%	6.79%	6.59%
管理费用率	4.92%	4.75%	4.70%	4.20%	4.20%
财务费用率	0.41%	0.84%	0.53%	0.37%	0.27%
研发费用率	14.59%	16.42%	16.30%	15.50%	15.00%
所得税率	7%	17%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.30	0.34	0.36	0.39
每股经营现金流	2.22	3.32	2.97	2.65	2.90
每股净资产	9.38	10.88	12.21	13.64	15.16
每股销售收入	21.99	24.21	26.75	28.78	30.64

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	28	18	16	15	14
PB	2.7	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.7	8.5	8.4	7.1	6.5
股息率	0.8%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE