

中兴通讯(000063)

报告日期: 2022年03月23日

合规观察期届满结束, 稳健经营进入超越期

——中兴通讯点评报告

 分析师: 张建民
 分析师: 汪洁

 执业证书编号: S1230518060001
 执业证书编号: S1230519120002

报告导读

公司收到法院判决, 裁定缓刑期将于原定的 2022 年 3 月 22 日届满且不附加任何处罚。判决结果体现公司稳健合规经营的效果, 保障公司未来经营发展。

投资要点

□ 公司稳健合规经营, 获裁不撤销缓刑期

公司公告, 2022 年 3 月 22 日 (美国时间), 公司收到法院判决, 裁定不予撤销中兴通讯的缓刑期 (即缓刑期将于原定的 2022 年 3 月 22 日 (美国时间) 届满) 且不附加任何处罚, 并确认监察官任期将于原定的 2022 年 3 月 22 日 (美国时间) 结束。

2017 年 3 月, 公司就美国商务部工业与安全局对公司实施出口限制措施的决定的相关事项, 与美国商务部工业与安全局 (BIS)、美国司法部 (DOJ) 及美国财政部海外资产管理办公室 (OFAC) 达成协议。

2018 年 6 月公司与 BIS 达成《替代和解协议》替代公司 2017 年 3 月与 BIS 达成的《和解协议》; 2018 年 10 月 DOJ 根据《替代和解协议》修改监察条件, 延长法院任命的监察官的任期至 2022 年 3 月 22 日。

公司在 2017 年 3 月发布的和解协议相关公告中表示, 公司与 DOJ 达成的协议在获得德克萨斯州北区美国地方法院的批准后生效, 法院批准公司与 DOJ 达成的协议是 BIS 发布和解令的先决条件。

此次裁定结果体现了公司稳健合规经营的效果, 保障公司未来经营。

□ 进入超越期, 第二增长曲线值得期待

公司三步走战略恢复期、发展期均获优异成效, 2021 年持续高质量增长, 实现收入 1145.2 亿元同比增 13%, 归母净利润 68.1 亿元同比 60%。需要说明, 由于关键物料备料及谨慎性计提原则, 2021 年计提资产减值损失 15.2 亿元 (2020 年 2.1 亿元)。

2022 年公司进入超越期, 有望基于强大的“端/网/云/平台”综合实力在数字化大潮中开启新一轮成长, 传统 CT 业务稳步固本同时加速拓展 IT 业务 (IT 硬件底层/汽车电子/行业数字化转型)、数字能源、终端等新领域, 为有质量增长注入更强劲动力。

□ 盈利预测与投资建议

预计 2022-24 年归母净利 80.4 亿元、93.8 亿元、108.8 亿元, PE 15 倍、13 倍、11 倍, 维持“买入”。

风险提示: 中美贸易政策影响超预期; 新业务发展不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	114522	128451	143364	159834
(+/-)	12.88%	12.16%	11.61%	11.49%
归母净利润	6813	8039	9380	10876
(+/-)	59.94%	18.00%	16.68%	15.95%
每股收益 (元, 最新摊薄)	1.44	1.70	1.98	2.30
P/E	18.05	15.30	13.11	11.31

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥25.99

单季度业绩

元/股

4Q/2021	0.20
3Q/2021	0.41
2Q/2021	0.38
1Q/2021	0.47

公司简介

中兴通讯是全球领先的综合通信信息解决方案提供商。公司成立于 1985 年, 为全球 160 多个国家和地区的电信运营商和政企客户提供创新技术与产品解决方案。

相关报告

- 1《中兴通讯年报点评: 积极发力第二曲线, 回购股票体现信心》2022.03.09
- 2《中兴通讯三年报点评: 业绩进一步向好, 即将跨入超越期》2021.11.04
- 3《中兴通讯半年报点评: 盈利能力超预期, 看好全年业绩表现》2021.08.30
- 4《中兴通讯中标点评: 5G 700M 中标 31%, 份额提升得到验证》2021.07.18
- 5《中兴通讯半年报预告点评: 中报超预期, 上调全年盈利预测》2021.07.11

报告撰写人: 张建民

联系人: 汪洁, 胥辛

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	127871	155591	182419	210210
现金	50713	72232	91174	110400
交易性金融资产	1361	1361	1361	1361
应收账款	17509	20121	23044	25975
其它应收款	1059	1285	1290	1279
预付账款	607	555	609	746
存货	36317	40178	45065	50464
其他	20306	19860	19876	19985
非流动资产	40892	39982	39086	38144
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1685	1685	1685	1685
固定资产	9383	9382	9009	8430
无形资产	8095	7959	7710	7411
在建工程	1373	786	493	347
其他	20357	20169	20189	20271
资产总计	168763	195573	221505	248354
流动负债	78685	86633	95082	104320
短期借款	8947	8052	7247	6522
应付款项	33275	41000	47678	55597
预收账款	0	0	0	0
其他	36464	37581	40157	42201
非流动负债	36791	47368	55200	61638
长期借款	29908	39964	48008	54444
其他	6882	7404	7192	7195
负债合计	115476	134000	150282	165958
少数股东权益	1806	2051	2321	2617
归属母公司股东权	51482	59522	68902	79779
负债和股东权益	168763	195573	221505	248354
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15724	13218	13055	14691
净利润	7036	8284	9650	11173
折旧摊销	4183	3123	3316	3424
财务费用	963	514	545	559
投资损失	(1564)	(1642)	(1725)	(1811)
营运资金变动	4308	8915	8441	9123
其它	798	(5976)	(7173)	(7778)
投资活动现金流	(10592)	(334)	(814)	(612)
资本支出	2197	(400)	(400)	(400)
长期投资	50	(11)	5	(3)
其他	(12840)	77	(419)	(209)
筹资活动现金流	2779	8634	6701	5148
短期借款	(1612)	(895)	(805)	(725)
长期借款	7294	10055	8044	6435
其他	(2903)	(526)	(538)	(563)
现金净增加额	7910	21519	18942	19226

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	114522	128451	143364	159834
营业成本	74160	83704	93886	105132
营业税金及附加	787	883	986	1099
营业费用	8733	9762	10609	11508
管理费用	5445	5909	6308	6713
研发费用	18804	20938	22652	24455
财务费用	963	514	545	559
资产减值损失	(1521)	(1028)	(1147)	(1279)
公允价值变动损益	1099	1110	1121	1110
投资净收益	1564	1642	1725	1811
其他经营收益	2173	1854	1762	1675
营业利润	8676	9945	11465	13264
营业外收支	(177)	(312)	(244)	(272)
利润总额	8499	9633	11221	12992
所得税	1463	1349	1571	1819
净利润	7036	8284	9650	11173
少数股东损益	223	245	270	297
归属母公司净利润	6813	8039	9380	10876
EBITDA	14163	14414	16392	18381
EPS (最新摊薄)	1.44	1.70	1.98	2.30
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	12.88%	12.16%	11.61%	11.49%
营业利润	58.59%	14.62%	15.29%	15.69%
归属母公司净利润	59.94%	18.00%	16.68%	15.95%
获利能力				
毛利率	35.24%	34.84%	34.51%	34.22%
净利率	6.14%	6.45%	6.73%	6.99%
ROE	13.71%	14.00%	14.13%	14.16%
ROIC	8.59%	8.55%	8.65%	8.77%
偿债能力				
资产负债率	68.42%	68.52%	67.85%	66.82%
净负债比率	34.49%	36.56%	37.42%	37.32%
流动比率	1.63	1.80	1.92	2.02
速动比率	1.16	1.33	1.44	1.53
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.71	0.69	0.68
应收帐款周转率	6.86	7.24	7.83	8.45
应付帐款周转率	3.82	3.39	3.10	2.93
每股指标(元)				
每股收益	1.44	1.70	1.98	2.30
每股经营现金	3.32	2.79	2.76	3.10
每股净资产	10.88	12.58	14.56	16.86
估值比率				
P/E	18.05	15.30	13.11	11.31
P/B	2.39	2.07	1.78	1.54
EV/EBITDA	9.94	7.31	5.73	4.39

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>