

2022年03月24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

中兴通讯：外部扰动因素释放，看好 ICT 龙头长期发展

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	8,192	9,950	12,260
同比（%）	59.9%	20.2%	21.5%	23.2%
每股收益（元/股）	1.47	1.73	2.10	2.59
P/E（倍）	22.79	15.01	12.36	10.03

投资要点

- 事件：**3月23日，中兴通讯发布内部消息公告级复牌公告，收到美国德克萨斯北区联邦地区法院判决，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。
- 全面开展合规体系建设，推动全球 ICT 产业创新和可持续发展：**中兴通讯坚持合规为战略发展的基石和经营底线，全面开展合规体系建设，当前美国德克萨斯北区联邦地区法院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）并且不附带任何附加处罚，同时确认监察官任期结束；我们认为，外部扰动因素逐步释放，同时中兴通讯将持续加强合规体系建设，经营基本面持续改善向好，作为国内领先的 ICT 产业龙头，技术、产品以及专利优势显著，将进一步带动业绩稳步向上。
- 加速提升 ICT 端到端全系列产品及解决方案，夯实第二成长曲线：**芯片领域，持续强化在先进工艺、核心 IP、封装和架构创新等投入，目前已具备业界领先的芯片设计能力。操作系统领域，产品已经广泛应用于通信、电力、汽车轨交等行业，2021年12月，中兴通讯汽车操作系统产品已经通过汽车电子功能安全领域最高等级 ISO 26262 ASIL-D 的产品认证，我们认为，中兴通讯坚持底层技术、专利以及经验积累，未来中心通讯在政企业务持续聚焦能源、交通、金融以及互联网等，目前服务器及存储产品已经规模进入金融、互联网、能源等行业头部企业；GoldenDB 分布式数据库获评国产分布式数据库金融行业第一品牌，在大型商业银行核心系统商用稳定运行超过三年，并且率先实现在国有大行核心业务投产。当前中兴通讯急速提升 ICT 端到端全系列产品以及数字化解决方案的竞争力，加快业务拓展，夯实第二成长曲线。
- 盈利预测与投资评级：**中兴通讯作为国内领先的 ICT 龙头，产品、技术等优势持续领先，运营商业务稳增，政企业务业绩贡献逐步加大，带动整体业绩稳步向上，我们维持 2022-2024 年业绩预期，2022 年-2024 年归母净利润分别为 81.92 亿元、99.50 亿元以及 122.60 亿元，EPS 分别为 1.73 元、2.10 元和 2.59 元，对应的 PE 估值分别为 15X/12X/10X，我们看好中兴通讯未来业务发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：**贸易摩擦加剧；运营商 CAPEX 资本开始下滑；政企业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.99
一年最低/最高价	22.20/41.68
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	101107.69

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)	3890.25

相关研究

- 《中兴通讯 (000063): 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》2022-03-09
- 《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
- 《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

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	480	568	655
非流动负债	36,791	36,793	36,794	36,795	归属母公司净利润	6,813	8,192	9,950	12,260
长期借款	29,908	29,910	29,911	29,912	EBIT	7,447	10,202	12,051	14,680
其他非流动负债	4,180	4,180	4,180	4,180	EBITDA	12,035	21,219	25,832	33,630
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	2,286	2,854	3,509	每股收益(元)	1.47	1.73	2.10	2.59
归属母公司股东权益	51,482	59,675	69,625	81,884	每股净资产(元)	10.88	12.61	14.71	17.31
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%
					毛利率(%)	35.2%	34.2%	34.5%	34.6%
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	销售净利率(%)	5.9%	6.3%	6.6%	6.9%
经营活动现金流	15,724	18,599	23,975	31,005	资产负债率(%)	68.4%	67.1%	65.5%	64.2%
投资活动现金流	-10,592	-6,504	-12,493	-17,877	收入增长率(%)	12.9%	13.2%	16.0%	17.4%
筹资活动现金流	2,779	-1,473	-1,474	-1,475	净利润增长率(%)	59.3%	20.2%	21.5%	23.2%
现金净增加额	7,668	10,622	10,007	11,653	P/E	22.79	15.01	12.36	10.03
折旧和摊销	4,588	11,017	13,781	18,950	P/B	3.08	2.06	1.77	1.50
资本开支	-5,466	-7,895	-14,088	-19,806	EV/EBITDA	12.31	4.81	3.56	2.39
营运资本变动	3,615	-961	-73	-95					

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>