

2022年3月23日

何利超 H70529@capital.com.tw  
目标价(元)

35.00

## 中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

在美纠纷裁决落地，外部担忧暂告段落

### 事件：

3月23日，中兴通讯上午停牌，随后发布公告：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。23日下午复盘，股价一字涨停。

### 点评：

- **听证会胜利解除外部担忧，海外业务有望加速修复：**根据最新公告，原定的五年合规观察期将于原定的2022年3月22日(美国时间)届满，从判决来看，法院裁定不予撤销中兴通讯的缓刑期，并且不附加任何处罚。这也意味着，中兴通讯最后赢得了上述听证会的“胜利”。从历年的营收构成来看，公司在欧美及大洋洲地区的营收占比自17年底的25.09%一路下滑至21年底的14.96%，利润占比则从17年底的16.46%下滑至21年底的9.50%。随着外部担忧逐渐缓解，公司有望加速修复海外业务。
- **21年营收净利皆创新高，三大业务有望继续发力：**2021年公司营业收入和净利润分别为1145.22亿元和68.13亿元，同比分别上升12.9%和上升59.9%；毛利率35.2%，同比上升3.6个BP，主要受益于运营商业务的毛利率大幅好转，恢复至42.5%，同比上升8.7个BP。21年政企业务和消费者业务同比增长+16.03%和+59.22%，未来两年有望开启第二成长曲线。
- **盈利预测：**海外业务加速修复，行业景气度持续提高，随着公司毛利率的不断改善，未来业绩弹性大。我们上调公司盈利预测，2022—2023年分别实现净利润83.54/95.75亿元，yoy+22.62%/+14.61%，折合EPS为1.77/2.02，目前A股股价对应的PE为15倍和13倍，H股股价对应PE为11倍和10倍，给予“买进”评级。
- **风险提示：**1、5G建设进度不及预期；2、中美冲突重新加剧；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

### 公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2022/3/23)	25.99
深证成指(2022/3/23)	12408.65
股價 12 個月高/低	41.45/22.2
總發行股數(百萬)	4731.67
A 股數(百萬)	3890.28
A 市值(億元)	1011.08
主要股東	中兴新通讯有限公司
	(21.30%)
每股淨值(元)	10.88
股價/賬面淨值	2.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.1 -20.6 -11.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-06-15	32.25	买进

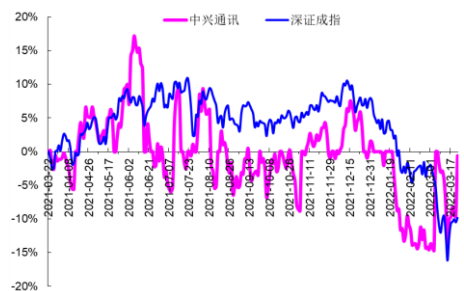
### 产品组合

运营商网络	58.2%
消费者业务	33.0%
政企业务	8.8%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5148	4260	6813	8354	9575
同比增减	%	173.71	-17.25	59.94%	22.62%	14.61
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.22	0.92	1.47	1.77	2.02
同比增减	%	173.24	-24.59	59.78%	20.11%	14.61%
A 股市盈率 (P/E)	X	25.6	34.0	14.	14.7	12.9
H 股市盈率 (P/E)	X	18.0	23.8	15.4	10.9	9.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.58	0.58	0.72	0.72	0.72

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	114522	132559	153206
经营成本	57008	69379	74160	86544	100850
营业税金及附加	931	685	787	928	1072
销售费用	7869	7579	8733	10074	10724
管理费用	4773	4995	5445	6230	7047
研发费用	12548	14797	18804	21474	24973
财务费用	966	421	963	530	153
资产减值损失	1281	210	1521	300	300
投资收益	249	906	1564	1400	1400
营业利润	7552	5471	8676	10527	12036
营业外收入	184	238	250	150	150
营业外支出	574	644	427	300	300
利润总额	7162	5064	8499	10377	11886
所得税	1385	342	1463	1660	1902
少数股东损益	280	446	223	349	399
归属于母公司股东权益	5148	4260	6813	8354	9575

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	33309	35660	50713	61806	72561
应收账款	19778	15891	17509	23861	27577
存货	27689	33689	36317	42419	49026
流动资产合计	102567	106977	127871	145814	168526
长期股权投资	2327	1714	1685	1685	1685
固定资产	9383	11914	11437	14581	16853
在建工程	1172	1040	1373	1200	1000
非流动资产合计	38635	43658	40892	46200	47800
资产总计	141202	150635	168763	192014	216326
流动负债合计	86371	74395	78685	100745	116436
非流动负债合计	16877	30117	36791	29279	27925
负债合计	103248	104512	115476	130024	144362
少数股东权益	2875	2826	1806	2154	2554
股东权益合计	37954	46123	53288	61991	71965
负债及股东权益合计	141202	150635	168763	192014	216326

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	7447	10233	15724	12593	14555
投资活动产生的现金流量净额	-6023	-7082	-10592	-3000	-5000
筹资活动产生的现金流量净额	5722	-290	2779	1300	1000
现金及现金等价物净增加额	7372	2897	7668	11093	10755

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。