

2022年04月25日

# 业绩略超预期，发力第二成长曲线业务布局

## 中兴通讯(000063)

|        |       |             |             |
|--------|-------|-------------|-------------|
| 评级:    | 增持    | 股票代码:       | 000063      |
| 上次评级:  | 增持    | 52周最高价/最低价: | 41.68/21.39 |
| 目标价格:  |       | 总市值(亿)      | 1,031.51    |
| 最新收盘价: | 21.79 | 自由流通市值(亿)   | 1,031.51    |
|        |       | 自由流通股数(百万)  | 4,733.88    |

### 事件概述

公司发布 2022 年一季报，收入与利润继续维持增长，其中扣非净利润增速超过 100%。2022Q1，公司实现营业收入 279.3 亿元，同比增长 6.4%，环比降低 9.01%；归母净利润 22.2 亿元，同比增长 1.6%，环比增长 130.89%；扣非归母净利润 19.5 亿元，同比增长 117.1%。

### 分析判断:

#### ► 国内运营商网络建设拉动，整体毛利率改善

报告期内，公司实现营业收入 279.3 亿元，同比增长 6.4%；归母净利润 22.2 亿元，同比增长 1.6%；扣非归母净利润 19.5 亿元，同比增长 117.1%。得益于运营商业务带动以及持续成本结构优化，公司整体毛利率为 37.78%，同比+2.35pct。另外，公司 2022Q1 消费者业务呈现出持续放量的态势，其中，消费者业务海外市场营业收入同比增长近 30%。当前，产业数字化和数字产业化已成为现代社会发展的基石，也是加速传统经济转型升级、企业可持续发展的重要驱动力。公司将不断以创新的 ICT 技术，与合作伙伴一起助力全球数字经济的发展。

#### ► 三项费用率持续下降，研发费用率提升明显，持续夯实核心技术竞争力

2022Q1，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.70%/4.57%/0.19%/16.82%，同比-0.55/-0.19/-1.25/+0.84pct，三项费用率持续下降。报告期内，公司研发费用率达 16.82%，研发费用 46.98 亿元，同比增长 12.07%。公司持续进行 5G 无线、核心网、承载、接入、芯片、服务器及存储、汽车电子、产业数字化、数字能源、终端等技术领域的投入，夯实核心技术竞争力。报告期内，公司推出的新一代极简站点 UniSite NEO 方案、首个精准 50G PON 原型机、端到端绿色 ICT 解决方案 GreenPilot 等，在为客户提供高效率、高性能网络的同时，极大地降低了网络能耗和碳排放。

#### ► 聚焦 ICT 基础设施和“大终端”产品，协同办公提升经营质量与运营效率

报告期内，中兴通讯继续践行“数字经济筑路者”的自身定位，把握数字化转型机遇，深度聚焦 ICT 基础设施和“大终端”产品，不断提升公司经营质量与运营效率。同时，在外部复杂环境和新冠疫情双重挑战下，中兴通讯发挥极致云公司优势，升级支持全球数万员工的远程办公和客户服务环境，采取线上线下协同办公的方式，在保障员工健康安全的同时，积极与供应链合作伙伴通力合作，整体实现稳健经营，国内国际两大市场，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。

#### ► 强化合作，推动产业数字化应用和实践，发力“第二曲线”业务布局

2022Q1，公司继续紧跟新基建、东数西算、碳达峰碳中和等发展趋势，构建“连接+算力”能力，发力服务器及存储、终端、数字能源、汽车电子等业务在内的“第二曲线”布局，通过将自身的 ICT 技术能力外延，强化与行业头部企业合作，积极推动产业数字化应用和实践，赋能千行百业数智化转型升级。其中，服务器及存储在近期重要集采项目中均获得了较好的份额，为公司的业绩增长形成了有力支撑。公司充分发挥自身 ICT 基础设施厂商能力，通过覆盖全球 100 多个国家和地区的工程服务体系，全力协助国内外通信网络的安全、稳定运行，为企业和个人构筑通信网络生命线。

### 投资建议

维持盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 1291.8/1435.2/1593.1 亿元，EPS 分别为 1.66/1.82//2.00 元，对应 2022 年 4 月 25 日 21.79 元/股收盘价 PE 分别为 13.2/12.0/10.9 倍。维持“增持”评级。

### 风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；全球地缘政治不确定性因素影响业务发展；新业务发展不及预期；系统性风险。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 101,451 | 114,522 | 129,180 | 143,519 | 159,307 |
| YoY (%)    | 11.8%   | 12.9%   | 12.8%   | 11.1%   | 11.0%   |
| 归母净利润(百万元) | 4,276   | 6,813   | 7,840   | 8,628   | 9,483   |
| YoY (%)    | -22.2%  | 59.3%   | 15.1%   | 10.1%   | 9.9%    |
| 毛利率 (%)    | 31.6%   | 35.2%   | 35.1%   | 34.9%   | 34.7%   |
| 每股收益 (元)   | 0.92    | 1.47    | 1.66    | 1.82    | 2.00    |
| ROE        | 9.9%    | 13.2%   | 13.2%   | 12.7%   | 12.2%   |
| 市盈率        | 23.68   | 14.82   | 13.16   | 11.96   | 10.88   |

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          |              |              |              |              | 现金流量表 (百万元)     |              |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |                 | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| 营业总收入              | 114,522      | 129,180      | 143,519      | 159,307      | 净利润             | 7,036        | 8,299        | 9,120        | 9,990        |
| YoY (%)            | 12.9%        | 12.8%        | 11.1%        | 11.0%        | 折旧和摊销           | 4,588        | 3,557        | 3,710        | 3,801        |
| 营业成本               | 74,160       | 83,890       | 93,417       | 104,043      | 营运资金变动          | 3,615        | -1,596       | -47          | -81          |
| 营业税金及附加            | 787          | 956          | 1,021        | 1,142        | 经营活动现金流         | 15,724       | 10,184       | 12,661       | 13,259       |
| 销售费用               | 8,733        | 10,009       | 10,995       | 12,242       | 资本开支            | -5,466       | -1,811       | -2,181       | -2,434       |
| 管理费用               | 5,445        | 6,323        | 6,965        | 7,727        | 投资              | -5,548       | 327          | 270          | 252          |
| 财务费用               | 963          | 965          | 807          | 649          | 投资活动现金流         | -10,592      | -158         | -308         | -384         |
| 研发费用               | 18,804       | 21,315       | 23,882       | 26,572       | 股权募资            | 538          | 3            | 0            | 0            |
| 资产减值损失             | -1,521       | -172         | -201         | -215         | 债务募资            | 5,309        | -1,489       | -244         | -359         |
| 投资收益               | 1,564        | 1,326        | 1,604        | 1,798        | 筹资活动现金流         | 2,779        | -3,182       | -1,899       | -2,000       |
| 营业利润               | 8,676        | 9,810        | 10,743       | 11,837       | 现金净流量           | 7,668        | 6,844        | 10,454       | 10,875       |
| 营业外收支              | -177         | -150         | -150         | -150         |                 |              |              |              |              |
| 利润总额               | 8,499        | 9,660        | 10,593       | 11,687       | <b>主要财务指标</b>   | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 所得税                | 1,463        | 1,361        | 1,473        | 1,697        | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 净利润                | 7,036        | 8,299        | 9,120        | 9,990        | 营业收入增长率         | 12.9%        | 12.8%        | 11.1%        | 11.0%        |
| 归属于母公司净利润          | 6,813        | 7,840        | 8,628        | 9,483        | 净利润增长率          | 59.3%        | 15.1%        | 10.1%        | 9.9%         |
| YoY (%)            | 59.3%        | 15.1%        | 10.1%        | 9.9%         | <b>盈利能力</b>     |              |              |              |              |
| 每股收益               | 1.47         | 1.66         | 1.82         | 2.00         | 毛利率             | 35.2%        | 35.1%        | 34.9%        | 34.7%        |
|                    |              |              |              |              | 净利率             | 6.1%         | 6.4%         | 6.4%         | 6.3%         |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 总资产收益率 ROA      | 4.0%         | 4.2%         | 4.3%         | 4.3%         |
| 货币资金               | 50,713       | 57,558       | 68,012       | 78,887       | 净资产收益率 ROE      | 13.2%        | 13.2%        | 12.7%        | 12.2%        |
| 预付款项               | 607          | 572          | 645          | 738          | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 存货                 | 36,317       | 40,910       | 45,587       | 50,791       | 流动比率            | 1.63         | 1.68         | 1.74         | 1.79         |
| 其他流动资产             | 40,234       | 46,508       | 49,487       | 54,013       | 速动比率            | <b>1.07</b>  | <b>1.09</b>  | <b>1.14</b>  | <b>1.18</b>  |
| 流动资产合计             | 127,871      | 145,547      | 163,732      | 184,429      | 现金比率            | 0.64         | 0.67         | 0.72         | 0.76         |
| 长期股权投资             | 1,685        | 1,351        | 1,073        | 817          | 资产负债率           | 68.4%        | 66.7%        | 64.9%        | 63.4%        |
| 固定资产               | 11,437       | 10,576       | 9,880        | 9,629        | <b>经营效率</b>     |              |              |              |              |
| 无形资产               | 8,095        | 7,868        | 7,605        | 7,186        | 总资产周转率          | 0.68         | 0.70         | 0.71         | 0.72         |
| 非流动资产合计            | 40,892       | 39,266       | 37,640       | 36,316       | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 资产合计               | 168,763      | 184,813      | 201,372      | 220,745      | 每股收益            | 1.47         | 1.66         | 1.82         | 2.00         |
| 短期借款               | 8,947        | 7,458        | 7,214        | 6,855        | 每股净资产           | 10.88        | 12.53        | 14.35        | 16.36        |
| 应付账款及票据            | 33,275       | 37,114       | 41,035       | 45,975       | 每股经营现金流         | 3.32         | 2.15         | 2.67         | 2.80         |
| 其他流动负债             | 36,464       | 41,860       | 45,622       | 50,424       | 每股股利            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 流动负债合计             | 78,685       | 86,433       | 93,871       | 103,254      | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
| 长期借款               | 29,908       | 29,908       | 29,908       | 29,908       | PE              | 14.82        | 13.16        | 11.96        | 10.88        |
| 其他长期负债             | 6,882        | 6,882        | 6,882        | 6,882        | PB              | 3.08         | 1.74         | 1.52         | 1.33         |
| 非流动负债合计            | 36,791       | 36,791       | 36,791       | 36,791       |                 |              |              |              |              |
| 负债合计               | 115,476      | 123,223      | 130,662      | 140,045      |                 |              |              |              |              |
| 股本                 | 4,731        | 4,734        | 4,734        | 4,734        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益             | 1,806        | 2,265        | 2,758        | 3,265        |                 |              |              |              |              |
| 股东权益合计             | 53,288       | 61,590       | 70,710       | 80,701       |                 |              |              |              |              |
| 负债和股东权益合计          | 168,763      | 184,813      | 201,372      | 220,745      |                 |              |              |              |              |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。