

中兴通讯 (000063.SZ)

Q1 亮点颇多，经营质量系统性改善明显

事件: 4月25日晚，公司发布2022年一季度报，实现营收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%，扣非净利润19.5亿元，同比增长117.1%。公司整体经营质量系统性改善明显。

克服复杂环境及疫情挑战，三大业务板块均实现增长。公司一季度继续践行“数字经济筑路者”的自身定位，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。在外部复杂环境和新冠疫情双重挑战下，公司发挥数字云优势，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。

一季报亮点十足，经营质量得到系统性改善。公司一季度在营收和利润上虽较去年同期增长不大，但含金量明显更高。公司Q1毛利率为37.78%，同比提升2.34个百分点，销售及管理费用基本持平，研发费用接近47亿，占应收比为16.8%，财务费用仅0.53亿元，去年同期3.79亿，公司账上货币资金为592亿元，创历史新高。公司投资收益为0.19亿，减少7.17亿主要系上年同期有股权处置收益。公司存货为412.7亿元，充足的备货为公司经营交付打好基础。综合看，公司各项数据向好，经营质量得到改善性改善。

把握数字化发展趋势，发力“第二曲线”布局。当前新基建、东数西算、碳达峰碳中和已成为未来发展主要趋势，公司持续构建“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。公司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。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: 我们预计公司三大业务板块还将继续稳健发展，其中政企业务和消费者业务有望继续保持较高增速。我们预测公司2022-2024年归母净利润为87.9、98.0、108.4亿元，对应EPS为1.86、2.07、2.29元，当前股价对应PE分别为13.8、12.4、11.2，维持“买入”评级。

风险提示: 5G网络设备价格下降；中美贸易摩擦加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	101,451	114,522	129,323	145,837	164,321
增长率 yoy (%)	11.8	12.9	12.9	12.8	12.7
归母净利润(百万元)	4,260	6,813	8,791	9,803	10,836
增长率 yoy (%)	-17.3	59.9	29.0	11.5	10.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.90	1.44	1.86	2.07	2.29
净资产收益率(%)	10.2	13.2	14.6	14.1	13.6
P/E(倍)	28.5	17.8	13.8	12.4	11.2
P/B(倍)	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为2022年4月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	21.79
总市值(百万元)	103,151.18
总股本(百万股)	4,733.88
其中自由流通股(%)	82.23
30日日均成交量(百万股)	51.08

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理赵丕业

执业证书编号: S0680120040059

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《中兴通讯(000063.SZ): 年报基本符合预期, 主设备龙头稳健向上》2022-03-09
- 《中兴通讯(000063.SZ): 季报预告超预期, ICT龙头业绩持续兑现》2021-10-15
- 《中兴通讯(000063.SZ): 中报超预期, 重视硬科技ICT龙头》2021-07-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	106977	127871	142319	150554	163633
现金	35660	50713	54777	57202	57732
应收票据及应收账款	15891	17509	20208	22325	25599
其他应收款	1152	1354	1476	1715	1881
预付账款	322	607	442	741	592
存货	33689	36317	44045	47200	56459
其他流动资产	20263	21371	21371	21371	21371
非流动资产	43658	40892	41004	40769	39500
长期投资	1714	1685	1716	1747	1778
固定资产	11914	11437	12003	12648	13253
无形资产	11440	10548	9482	8254	6248
其他非流动资产	18590	17223	17803	18121	18221
资产总计	150635	168763	183324	191324	203133
流动负债	74395	78685	90088	94524	102438
短期借款	10559	8947	8947	8947	8947
应付票据及应付账款	28516	33275	37656	42880	48613
其他流动负债	35320	36464	43485	42697	44878
非流动负债	30117	36791	30837	24716	17974
长期借款	22614	29908	23955	17834	11091
其他非流动负债	7503	6882	6882	6882	6882
负债合计	104512	115476	120925	119240	120412
少数股东权益	2826	1806	2124	2480	2873
股本	4613	4731	4732	4732	4732
资本公积	23276	25360	25360	25360	25360
留存收益	17793	23678	31921	40870	50890
归属母公司股东权益	43297	51482	60274	69604	79848
负债和股东权益	150635	168763	183324	191324	203133

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10233	15724	5983	9745	7745
净利润	4722	7036	9110	10158	11229
折旧摊销	3565	4183	3449	3866	4185
财务费用	421	963	-113	-404	-655
投资损失	-906	-1564	-1271	-1300	-1379
营运资金变动	-1001	2357	-3993	-1374	-4635
其他经营现金流	3433	2749	-1200	-1200	-1000
投资活动现金流	-7082	-10592	-1091	-1131	-537
资本支出	6472	5686	81	-266	-1300
长期投资	-854	-6788	-31	-31	-31
其他投资现金流	-1464	-11694	-1041	-1428	-1868
筹资活动现金流	-290	2779	-828	-6190	-6679
短期借款	-16087	-1612	0	0	0
长期借款	12569	7294	-5953	-6121	-6742
普通股增加	386	117	1	0	0
资本公积增加	11131	2084	0	0	0
其他筹资现金流	-8290	-5105	5124	-69	64
现金净增加额	2897	7668	4064	2424	530

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	101451	114522	129323	145837	164321
营业成本	69379	74160	85130	96658	109809
营业税金及附加	685	787	1293	1458	1643
营业费用	7579	8733	9570	10792	11995
管理费用	4995	5445	5949	6563	7230
研发费用	14797	18804	20433	22459	24648
财务费用	421	963	-113	-404	-655
资产减值损失	-210	-1521	259	292	329
其他收益	1573	1941	2000	2000	2000
公允价值变动收益	39	1099	1200	1200	1000
投资净收益	906	1564	1271	1300	1379
资产处置收益	0	232	0	0	0
营业利润	5471	8676	11273	12520	13701
营业外收入	238	250	204	219	228
营业外支出	644	427	500	500	400
利润总额	5064	8499	10976	12239	13528
所得税	342	1463	1866	2081	2300
净利润	4722	7036	9110	10158	11229
少数股东损益	446	223	319	356	393
归属母公司净利润	4260	6813	8791	9803	10836
EBITDA	9692	13676	14274	15657	17009
EPS (元)	0.90	1.44	1.86	2.07	2.29

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.8	12.9	12.9	12.8	12.7
营业利润(%)	-27.6	58.6	29.9	11.1	9.4
归属于母公司净利润(%)	-17.3	59.9	29.0	11.5	10.5
获利能力					
毛利率(%)	31.6	35.2	34.2	33.7	33.2
净利率(%)	4.2	5.9	6.8	6.7	6.6
ROE(%)	10.2	13.2	14.6	14.1	13.6
ROIC(%)	6.6	8.0	8.5	9.0	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	68.4	66.0	62.3	59.3
净负债比率(%)	15.1	-7.8	-14.7	-24.6	-30.2
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.7	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.44	1.86	2.07	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	3.32	1.26	2.06	1.64
每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.88	12.74	14.71	16.88
估值比率					
P/E	28.5	17.8	13.8	12.4	11.2
P/B	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.4	8.6	7.9	6.7	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com

