

中兴通讯 (000063)

2022 年一季报点评：扣非后业绩稳健高增，重视技术研发，夯实领先优势

2022 年 04 月 26 日

买入（维持）

证券分析师 侯宾

执业证书：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

执业证书：S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	114,522	129,249	146,911	161,808
同比	13%	13%	14%	10%
归属母公司净利润（百万元）	6,813	8,175	9,621	10,944
同比	59%	20%	18%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.44	1.73	2.03	2.31
P/E（现价&最新股本摊薄）	15.14	12.62	10.72	9.43

投资要点

- **事件：**中兴通讯公布 2022 年一季报报告，实现营业收入 279.30 亿元，yoy+6.43%，实现归母净利润 22.17 亿元，yoy+1.6%，扣非后归母净利润为 19.52 亿元，yoy+117.13%，业绩符合我们预期。
- **扣非后归母净利润高速增长，毛利率显著改善：**营收端角度来看，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，整体业务收入稳步向上；其中消费者业务呈现出持续放量的态势，消费者业务海外市场营业收入同比增长近 30%。随着产品结构的改善，运营业务带动毛利率持续向上，2022 年 Q1 实现毛利率 37.78%，较 2021 年 Q1（35.44%）提升 2.34pp，较 2020Q4（30.94%）提升 6.84pp。从净利率水平来看，2022 年 Q1 实现净利率 7.28%，较 2021 年 Q1（7.94%）下滑 0.66pp，较 2020Q4（2.75%）提升 4.53pp，盈利水平显著提升。2022 年 Q1 实现扣非后归母净利润 19.52 亿元，yoy+117.13%，扣非后归母净利润显著高增。其中对非经常性损益项目的确认依照相关规定执行，将规定中列举的非经常性损益项目界定为经常性损益，合计金额约为 3.43 亿元。
- **费用管控效果好，持续加大研发投入，夯实技术优势：**从费用端来看，发生销售费用 21.52 亿元，同比下滑 0.64%，环比下滑 6.49%，销售费用率为 7.70%，较 2021Q1 下降 0.55pp；发生管理费用 12.76 亿元，同比增长 2.21%，环比下滑 6.55%，管理费用率为 4.57%，较 2021Q1 下降 0.19pp；发生财务费用 0.53 亿元，同比下滑 85.98%，环比下滑 69.14%。从费用端来看，各项费用管控良好，不断助力盈利能力稳步提升。从研发投入来看，2021 年 Q1 发生研发费用 46.98 亿元，同比增长 12.07%，环比增长 1.41%，占营业收入的比例为 16.82%，中兴通讯持续加大研发投入夯实核心技术竞争力。
- **紧抓产业数字化浪潮，赋能产业智能化转型升级：**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，赋能千行百业数字化转型升级。
- **盈利预测与投资评级：**根据最新行业需求情况，我们下调业绩预期，我们将 2022 年-2024 年归母净利润从 81.91 亿元、99.50 亿元、122.60 亿元分别下调至 81.75 亿元、96.21 亿元、109.44 亿元，EPS 分别为 1.73 元、2.03 元和 2.31 元，对应的 PE 估值分别为 13x/11x/9x，我们持续看好中兴通讯未来业绩稳增，维持“买入”评级。
- **风险提示：**运营商需求不及预期；政企业务发展不及预期；贸易摩擦加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.79
一年最低/最高价	21.79/41.06
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	84,816.82
总市值(百万元)	103,151.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.35
资产负债率(% ,LF)	69.14
总股本(百万股)	4,733.88
流通 A 股(百万股)	3,892.47

相关研究

《中兴通讯：中兴通讯：外部扰动因素释放，看好 ICT 龙头长期发展》

2022-03-24

《中兴通讯：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：中兴通讯 2021 年三季报点评：经营效率、盈利能力稳步提升，业绩高速增长》

2021-10-27

1. 扣非后净利润高增，经营质量持续改善

中兴通讯公布 2022 年一季报报告，实现营业收入 279.30 亿元，yoy+6.43%，实现归母净利润 22.17 亿元，yoy+1.6%，扣非后归母净利润为 19.52 亿元，yoy+117.13%，扣非后净利润实现持续高增。

图1：中兴通讯单季度营业总收入

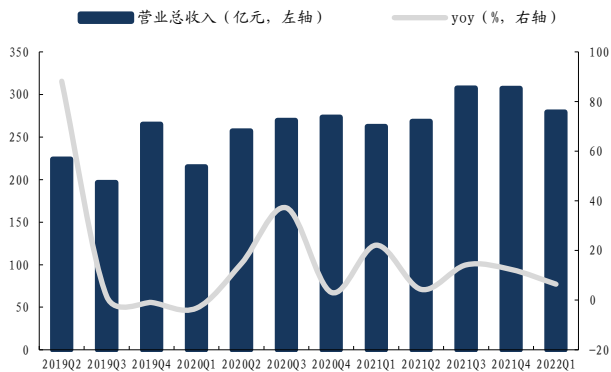
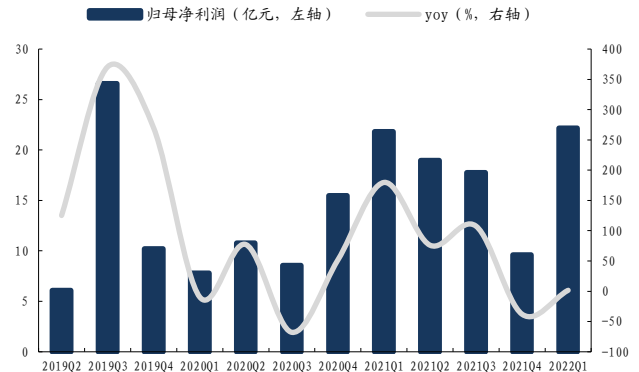


图2：中兴通讯单季度归母净利润



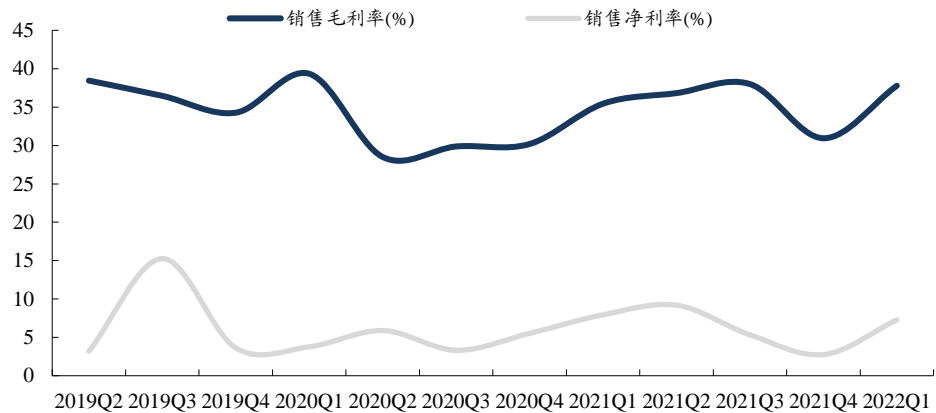
数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

营收端角度来看，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，整体业务收入稳步向上；其中消费者业务呈现出持续放量的态势，消费者业务海外市场营业收入同比增长近 30%。

2022 年 Q1 实现毛利率 37.78%，随着产品结构的改善，运营业务带动毛利率持续向上，2022 年 Q1 较 2021 年 Q1 (35.44%) 提升 2.34pp，较 2020Q4 (30.94%) 提升 6.84pp。从净利率水平来看，2022 年 Q1 实现净利率 7.28%，较 2021 年 Q1 (7.94%) 下滑 0.66pp，较 2020Q4 (2.75%) 提升 4.53pp，盈利水平显著提升。

图3：中兴通讯单季度毛利率、净利率

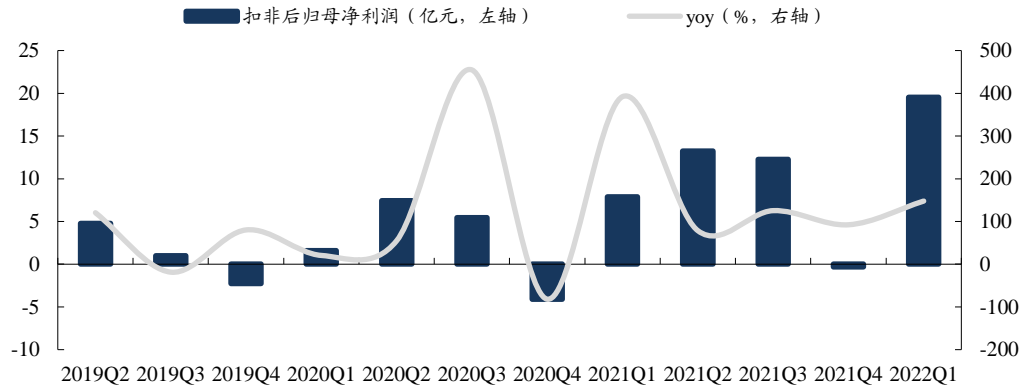


数据来源：wind，东吴证券研究所

2022 年 Q1 实现扣非后归母净利润 19.52 亿元，yoy+117.13%，扣非后归母净利润

显著高增。其中对非经常性损益项目的确认依照相关规定执行，将规定中列举的非经常性损益项目界定为经常性损益。主要包括软件产品增值退税收入 5.21 亿元、代扣代缴个税手续费收入 0.23 亿元、中兴创投投资收益及公允价值变动损益-2.01 亿元，合计约为 3.43 亿元。

图4：中兴通讯单季度扣非后归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

从费用端来看，发生销售费用 21.52 亿元，同比下滑 0.64%，环比下滑 6.49%，销售费用率为 7.70%，较 2021Q1 下降 0.55pp；发生管理费用 12.76 亿元，同比增长 2.21%，环比下滑 6.55%，管理费用率为 4.57%，较 2021Q1 下降 0.19pp；发生财务费用 0.53 亿元，同比下滑 85.98%，环比下滑 69.14%。从费用端来看，各项费用管控良好，不断助力盈利能力稳步提升。

表1：中兴通讯单季度费用表明细

	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
销售费用 (亿元)	17.69	18.7	21.66	20.04	22.62	23.01	21.52
同比增速 (%)	6.23	-14.16	27.81	-10.77	27.89	23.1	-0.64
环比增速 (%)	-21.25	5.70	15.85	-7.47	12.87	1.74	-6.49
销售费用/营业总收入 (%)	6.57	6.84	8.25	7.47	7.36	7.5	7.7
管理费用 (亿元)	13.55	13.75	12.49	12.94	15.36	13.65	12.76
同比增速 (%)	38.02	9.76	19.45	6.15	13.32	-0.68	2.12
环比增速 (%)	11.15	1.41	-9.12	3.61	18.66	-11.12	-6.55
管理费用/营业总收入 (%)	5.03	5.03	4.76	4.82	4.99	4.45	4.57
财务费用 (亿元)	0.53	-2.66	3.79	1.02	3.1	1.72	0.53
同比增速 (%)	143.56	-162.4	-57.72	138.81	480.53	164.72	-85.98
环比增速 (%)	120.33	-597.29	242.51	-73.06	204.09	-44.56	-69.14
财务费用/营业总收入 (%)	0.2	-0.97	1.44	0.38	1.01	0.56	0.19
研发费用 (亿元)	41.54	40.06	41.92	46.69	53.1	46.33	46.98
同比增速 (%)	43.85	25.64	29.37	37.46	27.83	15.65	12.07
环比增速 (%)	22.29	-3.56	4.65	11.38	13.72	-12.75	1.41
研发费用/营业总收入 (%)	15.42	14.66	15.98	17.4	17.27	15.09	16.82

数据来源：wind，东吴证券研究所

从研发投入来看，2021年Q1发生研发费用46.98亿元，同比增长12.07%，环比增长1.41%，占营业收入的比例为16.82%，中兴通讯持续加大研发投入夯实核心技术竞争力。

中兴通讯紧跟新基建、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。

2. 盈利预测与评级

根据最新行业需求情况，我们下调业绩预期，我们将2022年-2024年归母净利润从81.91亿元、99.50亿元、122.60亿元分别下调至81.75亿元、96.21亿元、109.44亿元，EPS分别为1.73元、2.03元和2.31元，对应的PE估值分别为13x/11x/9x，我们持续看好中兴通讯未来业绩稳增，维持“买入”评级。

3. 风险提示

运营商需求不及预期；政企业务发展不及预期；贸易摩擦加剧。

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	144,989	162,327	180,957	营业总收入	114,522	129,249	146,911	161,808
货币资金及交易性金融资产	52,074	57,799	65,654	75,472	营业成本(含金融类)	74,160	85,059	96,408	105,509
经营性应收款项	23,312	26,250	29,275	32,562	税金及附加	787	956	1,045	1,160
存货	36,317	41,480	47,047	51,507	销售费用	8,733	10,015	11,255	12,434
合同资产	6,585	9,771	10,524	11,424	管理费用	5,445	6,327	7,129	7,848
其他流动资产	9,583	9,689	9,827	9,992	研发费用	18,804	21,003	23,256	26,132
非流动资产	40,892	43,225	45,794	47,587	财务费用	963	717	651	546
长期股权投资	1,685	1,351	1,073	817	加:其他收益	1,941	2,166	2,441	2,705
固定资产及使用权资产	12,252	15,735	19,135	21,736	投资净收益	1,564	1,327	1,642	1,826
在建工程	1,373	778	479	343	公允价值变动	1,099	1,100	500	583
无形资产	8,095	7,868	7,605	7,186	减值损失	-1,790	-172	-201	-215
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	232	769	536	671
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	8,676	10,362	12,084	13,749
其他非流动资产	17,488	17,494	17,503	17,506	营业外净收支	-177	-289	-271	-262
资产总计	168,763	188,214	208,121	228,544	利润总额	8,499	10,073	11,813	13,487
流动负债	78,685	89,482	99,219	108,113	减:所得税	1,463	1,419	1,643	1,958
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,924	9,924	9,924	9,924	净利润	7,036	8,654	10,170	11,529
经营性应付款项	33,275	37,631	42,349	46,623	减:少数股东损益	223	479	549	585
合同负债	16,102	18,973	21,203	23,265	归属母公司净利润	6,813	8,175	9,621	10,944
其他流动负债	19,385	22,953	25,742	28,300	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.73	2.03	2.31
非流动负债	36,791	36,791	36,791	36,791	EBIT	7,447	5,889	7,818	8,725
长期借款	29,908	29,908	29,908	29,908	EBITDA	12,035	10,579	12,859	14,524
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.24	34.19	34.38	34.79
租赁负债	532	532	532	532	归母净利率(%)	5.95	6.32	6.55	6.76
其他非流动负债	6,350	6,350	6,350	6,350	收入增长率(%)	12.88	12.86	13.67	10.14
负债合计	115,476	126,273	136,009	144,904	归母净利润增长率(%)	59.33	19.99	17.69	13.75
归属母公司股东权益	51,482	59,657	69,277	80,221					
少数股东权益	1,806	2,285	2,834	3,419					
所有者权益合计	53,288	61,942	72,111	83,640					
负债和股东权益	168,763	188,214	208,121	228,544					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15,724	11,454	14,755	16,305	每股净资产(元)	10.88	12.61	14.64	16.96
投资活动现金流	-10,592	-5,772	-6,330	-5,997	最新发行在外股份(百万股)	4,734	4,734	4,734	4,734
筹资活动现金流	2,779	-1,278	-1,418	-1,408	ROIC(%)	7.01	5.16	6.27	6.31
现金净增加额	7,668	4,404	7,008	8,900	ROE-摊薄(%)	13.23	13.70	13.89	13.64
折旧和摊销	4,588	4,690	5,042	5,799	资产负债率(%)	68.42	67.09	65.35	63.40
资本开支	-5,466	-7,042	-7,816	-7,652	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.14	12.62	10.72	9.43
营运资本变动	2,357	-4,059	-2,396	-2,311	P/B(现价)	2.00	1.73	1.49	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

