

# 扣非净利大超预期，盈利能力显著改善

2022 年 04 月 26 日

➤ **事件概述：**2022 年 4 月 25 日，公司发布 2022 年一季度报告，实现营业收入 279.30 亿元，同比增长 6.43%，实现归母净利润 22.17 亿元，同比增长 1.60%，实现扣非归母净利润 19.52 亿元，同比增长 117.13%，扣非净利润增速大超市场预期。

➤ **营收稳健增长，毛利率同环比均明显改善**

22Q1 公司在三大业务、两大市场均实现同比正增长，其中消费者业务持续放量，消费者海外营收同比增长近 30%，运营商、政企业务增速则较为稳健。公司 Q1 毛利率达 37.78%，同环比均大幅改善 (+2.34pct/+6.84pct)，主要由于运营商国内市场毛利率的恢复性改善，我们推测集采价格正常化和自研芯片商用均有所贡献，同时也可看出，原材料价格上涨对公司毛利率的影响有限，体现了公司对上下游较高的议价能力。

➤ **强化费用管控，加大研发投入，可比利润增速大超预期**

公司对内经营加强数字化转型，面对疫情采取线上线下协同办公的方式，管理效率显著提升，管理费用率同比下降 0.19pct 至 4.57%；销售费用率同比下降 0.55pct 至 7.70%，规模效应逐渐体现；公司继续加大研发投入，夯实核心竞争力，研发费用率同比提升 0.85pct 至 16.82%。21Q1 由于出售中兴高达 90% 股权，当期确认非经常性投资收益 8.16 亿，22Q1 仅为 328 万，剔除该影响后 22Q1 可比口径的归母净利润增速为 62.12%。

➤ **展望未来，夯实第一曲线，发力第二曲线，战略规划清晰**

22 年国内运营商资本开支出现结构性变化，以匹配 5G 市场发展和产业数字化进程。以中国移动为例，预计 22 年资本开支投资额微增 0.9% 至 1,852 亿，但移动通信网的营收占比由 54.7% 下降至 51.3%，而用于算力网络、智慧中台的资本开支有了明显提升。对此，公司采取以下措施夯实第一曲线：**1) 在运营商传统网络市场**，持续强化产品解决方案竞争力，国内市场主力产品追求 40% 以上的市场份额，致力于实现从主流供应商向核心供应商的转变，海外市场以稳为主，聚焦提效与合规经营。

**2) 在运营商云网转型市场**，公司将自身基础的 ICT 设备能力、软件开发能力、集采创新能力与运营商云网转型需求深度结合，提供包括服务器及存储、芯片、操作系统、视频中台、数据中心等定制化产品及解决方案，深度拥抱数字经济。在中国电信 2022-2023 服务器集采中，公司多个标包中标位列前两位，合计中标金额 34.38 亿元，为业绩增长提供了有力支持。同时公司选择服务器及存储、终端、5G 行业应用、汽车电子、数字能源等原有 CT 业务的延展领域，作为突破口加速拓新，并陆续成立汽车电子产品线、智慧家庭产品线、数字能源经营部和矿山、冶金行业特战队等，充分适应第二曲线全新的业务发展模式。

➤ **投资建议：**看好公司毛利率提升、费用管控带来的盈利改善，同时期待第二曲线放量。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 84.69 亿/102.16 亿/120.09 亿，对应 PE 为 12 倍/10 倍/9 倍，公司近 5 年估值中枢为 29 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**运营商资本开支不及预期，新业务拓展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	114,522	131,729	150,381	169,430
增长率 (%)	12.9	15.0	14.2	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,813	8,469	10,216	12,009
增长率 (%)	59.3	24.3	20.6	17.6
每股收益 (元)	1.44	1.79	2.16	2.54
PE	15	12	10	9
PB	2.0	1.8	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 04 月 25 日收盘价)

## 推荐

## 维持评级

## 当前价格：

## 21.79 元



**分析师：马天诣**

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**研究助理：于一铭**

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

## 相关研究

1. 中兴通讯 (000063.SZ) 2021 年年度报告点评:业绩符合预期，毛利率大幅改善，费用结构持续优化
2. 中兴通讯 (000063.SZ) 公司点评报告:业绩同比高增长，第二成长曲线未来可期
3. 中兴通讯(000063):定增收购中兴微落地，协同效应值得期待
4. 中兴通讯(000063):固本拓新，第二曲线增长动能强劲
5. 中兴通讯(000063):Q3 业绩大增，看好 ICT 龙头盈利持续释放

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	114,522	131,729	150,381	169,430
营业成本	74,160	85,166	96,982	109,464
营业税金及附加	787	843	962	1,084
销售费用	8,733	9,616	10,978	12,199
管理费用	5,445	5,664	6,316	6,777
研发费用	18,804	21,604	24,663	27,109
EBIT	7,447	8,835	10,481	12,796
财务费用	963	1,185	1,241	1,260
资产减值损失	-1,521	-1,514	-745	-822
投资收益	1,564	1,383	1,218	1,355
营业利润	8,676	9,873	12,009	14,756
营业外收支	-177	-151	-151	-160
利润总额	8,499	9,722	11,858	14,596
所得税	1,463	972	1,304	2,189
净利润	7,036	8,749	10,554	12,406
归属于母公司净利润	6,813	8,469	10,216	12,009
EBITDA	12,035	13,349	15,418	18,224

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	50,713	61,269	67,739	71,189
应收账款及票据	17,509	20,030	22,578	25,298
预付款项	607	681	756	821
存货	36,317	40,300	46,622	52,733
其他流动资产	22,725	24,902	27,377	29,968
流动资产合计	127,871	147,182	165,072	180,009
长期股权投资	1,685	1,485	1,385	1,385
固定资产	11,437	14,333	17,757	21,855
无形资产	8,095	7,385	7,136	5,359
非流动资产合计	40,892	42,133	44,158	45,541
资产合计	168,763	189,315	209,231	225,550
短期借款	8,947	9,443	9,652	10,287
应付账款及票据	33,275	34,742	39,413	44,050
其他流动负债	36,464	43,829	47,559	53,147
流动负债合计	78,685	88,013	96,624	107,484
长期借款	29,908	33,556	36,303	36,303
其他长期负债	6,882	7,300	7,297	2,702
非流动负债合计	36,791	40,856	43,600	39,005
负债合计	115,476	128,869	140,224	146,489
股本	4,731	4,734	4,734	4,734
少数股东权益	1,806	2,086	2,423	2,820
股东权益合计	53,288	60,446	69,007	79,061
负债和股东权益合计	168,763	189,315	209,231	225,550

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	12.88	15.03	14.16	12.67
EBIT 增长率	47.66	18.65	18.62	22.09
净利润增长率	59.33	24.31	20.62	17.56
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.24	35.35	35.51	35.39
净利润率	6.14	6.64	7.02	7.32
总资产收益率 ROA	4.04	4.47	4.88	5.32
净资产收益率 ROE	13.23	14.51	15.34	15.75
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.63	1.67	1.71	1.67
速动比率	1.07	1.12	1.13	1.09
现金比率	0.64	0.70	0.70	0.66
资产负债率 (%)	68.42	68.07	67.02	64.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	55.80	55.50	54.80	54.50
存货周转天数	178.74	178.50	177.55	177.35
总资产周转率	0.68	0.70	0.72	0.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.44	1.79	2.16	2.54
每股净资产	10.88	12.33	14.07	16.11
每股经营现金流	3.32	3.07	2.98	3.85
每股股利	0.30	0.36	0.43	0.51
<b>估值分析</b>				
PE	15	12	10	9
PB	2.0	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.71	6.47	5.38	4.39
股息收益率 (%)	1.38	1.64	1.98	2.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	7,036	8,749	10,554	12,406
折旧和摊销	4,588	4,514	4,937	5,428
营运资金变动	3,615	-793	-3,093	-1,237
经营活动现金流	15,724	14,551	14,115	18,243
资本开支	-5,466	-6,287	-7,396	-7,134
投资	-5,548	-49	-298	-490
投资活动现金流	-10,592	-4,953	-6,476	-6,268
股权募资	538	3	0	0
债务募资	5,309	4,143	2,957	634
筹资活动现金流	2,779	958	-1,169	-8,525
现金净流量	7,668	10,556	6,470	3,450

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001