

## 中兴通讯

000063

审慎增持 (维持)

## Q1 扣非利润超预期，第二曲线快速增长

2022年04月26日

## 市场数据

市场数据日期	2022-04-26
收盘价(元)	22.46
总股本(百万股)	4,733.88
流通股本(百万股)	3,892.47
总市值(百万元)	106,322.88
流通市值(百万元)	87,424.77
净资产(百万元)	53,736.81
总资产(百万元)	179,243.96
每股净资产(元)	11.35

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证通信】中兴通讯(000063)点评:在美纠纷落地,迎新发展阶段》2022-03-24

《【兴证通信】中兴通讯(000063)2021年报点评:业绩符合预期,第二成长曲线开启》2022-03-09

《【兴证通信】中兴通讯(000063)2021年业绩预告点评:资产减值影响Q4业绩表现,第二曲线加速拓新》2022-02-06

分析师:

王楠

wangnan20y@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	114522	133181	159110	186159
同比增长	12.9%	16.3%	19.5%	17.0%
归母净利润(百万元)	6813	8312	10083	12144
同比增长	59.9%	22.0%	21.3%	20.4%
毛利率	35.2%	36.5%	33.7%	33.8%
净利率	5.9%	6.2%	6.3%	6.5%
净资产收益率	13.2%	13.9%	14.6%	15.1%
每股收益(元)	1.44	1.76	2.13	2.57
每股经营现金流(元)	3.32	2.48	2.77	2.87

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 公司披露 2022 年第一季度报告。2022 年第一季度, 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%。
- **点评: 1、业绩同比大幅增长, 盈利能力显著提升:** 2022 年第一季度, 公司经营稳健增长, 国内、国际两大市场、运营商网络、政企、消费者三大业务营收均实现同比增长, 其中消费者业务海外市场营收同比增长近 30%。成本优化促使公司运营商网络业务毛利率持续改善, 带动 2022 Q1 综合毛利率同比提升 2.34pct、环比提升 6.84pct 至 37.78%, 公司预计 2022 年毛利率相比 2021 年维持相对稳定, 力争进一步提升。公司持续夯实核心技术竞争力, 研发投入达 47 亿元, 占营收比例为 16.8%。公司期间费用管控良好, 2022 Q1 净利率较 2021 年提升 1.14pct 至 7.28%。展望全年, 工信部表示 2022 年 5G 基站要新建 60 万个以上, 为公司国内业绩提供有力支撑。2022 年 3 月, 中兴通讯在美纠纷落地, 缓刑期结束, 公司海外业务拓展或加速。
- **2、传统通信业务不断挑战更高份额, 降本增效驱动毛利率改善:** 自研芯片带来的降本增效与 5G 三期行业盈利改善共振, 驱动 2021 年公司运营商网络毛利率同比大幅提升 8.66pct 至 42.45%。领先的技术实力助力公司不断挑战更高份额, 2021 年 5G 基站发货量全球排名第二, 光网络收入全球运营商市场份额排名第二。随着海外 5G 部署的加速落地, 公司预计以传统无线、有线产品为代表的的第一曲线业务保持 10%+ 的稳定增长。

**风险提示: 国际贸易局势紧张, 终端业务发展不及预期。**

- **3、第二增长曲线加速布局，打开成长天花板：**以服务器及存储、终端、数字能源、汽车电子等业务为代表的第二曲线快速增长，贡献业绩弹性。其中：  
①服务器及存储在近期重要集采项目中均获得了较好份额，或在 1-2 年内成公司新百亿级产品，3 年内进入国内主流供应商行列。②中兴终端制定了“2022 年保持国内市场年增长率大于 200%，海外市场年增长率超过 50%”的新目标。公司持续推进国内线下渠道建设，2021 年底建成超过 6 千个，预计 2022 年中达到 1 万个。③截至 2021 年底，公司已部署超过 14 万个机架，机房面积超过 150 万平米。2022 年公司成立数字能源经营部，正式进军新能源市场。④公司综合 ICT 技术软硬件优势拓展至汽车电子领域，与中国一汽和上汽集团签署了战略合作协议。
- **4、盈利预测与投资建议：**2022 年第一季度，公司营收及业绩稳健增长，领先的技术实力助力公司盈利能力进一步改善。2021 年公司运营商业务收入中海外市场占比约 30%+，丰富的 5G 建设经验助力公司实现成本领先、技术领先和商用领先，随着贸易局势趋缓，公司成长性将超越国内 5G 建设周期。公司终端业务持续恢复，政企业务快速增长，第二增长曲线加速开启。公司已向股东大会提请审议 2022 年 A 股回购的授权方案，择机考虑实施，有望提振市场信心。我们维持此前的盈利预测，预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 83.12 亿元、100.83 亿元、121.44 亿元，对应 2022 年 4 月 26 日收盘价 PE 为 12.8 倍、10.5 倍和 8.8 倍。
- **5、风险提示：**国际贸易局势紧张，终端业务发展不及预期。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	127871	133382	153567	175145
货币资金	50713	55823	69800	84548
交易性金融资产	1361	1253	1289	1277
应收票据及应收账款	17509	13168	8496	6240
预付款项	607	576	729	873
存货	36317	41193	51538	60122
其他	21364	21370	21715	22086
<b>非流动资产</b>	40892	39959	38190	36449
长期股权投资	1685	1973	1834	1855
固定资产	11437	10535	9224	7705
在建工程	1373	686	343	172
无形资产	8095	8095	8095	8095
商誉	0	114	88	82
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	18303	18556	18607	18541
<b>资产总计</b>	168763	173340	191756	211594
<b>流动负债</b>	78685	72110	82065	89767
短期借款	8947	0	0	0
应付票据及应付账款	33275	36,883	46,446	54,077
其他	36464	35227	35619	35690
<b>非流动负债</b>	36791	36980	37003	36954
长期借款	29908	29908	29908	29908
其他	6882	7072	7095	7045
<b>负债合计</b>	115476	109090	119068	126721
股本	4731	4734	4734	4734
资本公积	25360	25360	25360	25360
未分配利润	20651	28681	37659	48616
少数股东权益	1806	2315	2912	3584
<b>股东权益合计</b>	53288	64250	72688	84874
<b>负债及权益合计</b>	168763	173340	191756	211594

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	6813	8312	10083	12144
折旧和摊销	4183	1586	1656	1690
资产减值准备	1521	-83	-1244	36
资产处置损失	-232	-18	-21	-19
公允价值变动损失	-1099	-41	-78	-78
财务费用	1332	547	-182	-777
投资损失	-1564	-1023	-1544	-1389
少数股东损益	223	510	597	672
营运资金的变动	2357	1683	4904	929
<b>经营活动产生现金流量</b>	15724	11735	13093	13588
<b>投资活动产生现金流量</b>	-10592	961	1754	1455
<b>融资活动产生现金流量</b>	2779	-7587	-870	-295
现金净变动	7668	5109	13978	14748
现金的期初余额	31403	50713	55823	69800
现金的期末余额	39071	55823	69800	84548

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	114522	133181	159110	186159
营业成本	74160	84569	105484	123205
税金及附加	787	985	1132	1335
销售费用	8733	9989	11345	13552
管理费用	5445	6126	6740	7893
研发费用	18804	21450	24780	28081
财务费用	963	547	-182	-777
其他收益	1941	1859	1998	1990
投资收益	1564	1023	1544	1389
公允价值变动收益	1099	41	78	78
信用减值损失	-269	-350	-300	-296
资产减值损失	-1521	-1359	-520	-560
资产处置收益	232	18	21	19
<b>营业利润</b>	8676	10747	12633	15490
营业外收入	250	233	245	334
营业外支出	427	570	420	765
<b>利润总额</b>	8499	10410	12458	15059
所得税	1463	1466	1733	2186
<b>净利润</b>	7036	8944	10725	12872
少数股东损益	223	510	597	672
<b>归属母公司净利润</b>	6813	8312	10083	12144
<b>EPS(元)</b>	1.44	1.76	2.13	2.57

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	12.9%	16.3%	19.5%	17.0%
营业利润增长率	58.6%	23.9%	17.6%	22.6%
归母净利润增长率	59.9%	22.0%	21.3%	20.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	35.2%	36.5%	33.7%	33.8%
净利率	5.9%	6.2%	6.3%	6.5%
ROE	13.2%	13.9%	14.6%	15.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.4%	62.9%	62.1%	59.9%
流动比率	1.63	1.85	1.87	1.95
速动比率	1.16	1.28	1.24	1.28
<b>营运能力</b>				
资产周转率	71.7%	77.9%	87.2%	92.3%
应收帐款周转率	454.4%	592.7%	973.0%	1689.5%
存货周转率	187.2%	192.1%	200.4%	194.4%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.44	1.76	2.13	2.57
每股经营现金	3.32	2.48	2.77	2.87
每股净资产	10.88	12.64	14.59	16.98
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	15.6	12.8	10.5	8.8
PB	2.1	1.8	1.5	1.3

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn