

中兴通讯(000063)

业绩超预期, 积极发力第二曲线

——中兴通讯 2022 年一季报点评报告

分析师: 张建民

执业证书编号: S1230518060001

分析师: 汪洁

执业证书编号: S1230519120002

报告导读

22Q1 扣非归母净利润同比增长 117%超预期, 三大业务营收均实现同比增长, IT/汽车电子/数字能源等业务驱动第二增长曲线值得期待, 维持“买入”。

投资要点

□ 2022 年一季报扣非净利润超预期

2022Q1 公司实现收入 279.3 亿元, 同比增长 6.4%; 实现归母净利润 22.2 亿元, 同比增长 1.6%; 需要说明的是 2021 年一季度公司出售中兴高达 90% 股权确认税前投资收益约 7.7 亿元, 公司 2022Q1 扣非归母净利润 19.5 亿元同比增长 117.1%,

□ 两大市场三大业务均实现同比增长

在外部复杂环境和新冠疫情双重挑战下, 公司开年实现稳健经营, 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。

运营商网络: 持续致力为全球运营商客户提供极致、极简、绿色的数字基础网络部署方案, 伴随 5G 在全球的逐步开展建设和公司产品核心竞争力的进一步提升, 未来第一曲线业务仍将保持稳定增长态势并贡献规模利润。

消费者业务: 一季度消费者业务呈现持续放量态势, 其中消费者业务海外市场收入同比增近 30%。公司终端业务业绩已开始反弹, 未来有望成为拉动增长的强劲引擎。

政企业务: 发力服务器及存储、终端、数字能源、汽车电子等在内的“第二曲线”布局, 在近期重要服务器及存储集采项目中, 公司均获得了较好份额。

□ 毛利率实现恢复, 成本费用持续优化

22Q1 公司综合毛利率 37.8%, 同比提升 2.3pct, 近年来公司持续挖掘毛利率的增长点, 未来随着研发投入的逐步兑现, 有望继续保持较好的盈利能力。

持续加大研发投入, 费用结构持续优化: 22Q1 研发投入达 47.0 亿元同比增 12.1%, 营收占比 16.8%。22Q1 公司销售费用、管理费用、财务费用率分别为 7.7%、4.6%、0.2%, 同比分别下降 0.5pct、0.2pct、1.3pct, 费用管控良好。

□ 盈利预测与投资建议

公司开年稳健增长, 进入超预期, 有望实现第一曲线稳定增长, 第二曲线积极发力, 预计 2022-24 年归母净利 83.0、97.4、112.0 亿元, PE 14、12、10 倍, 维持“买入”。

风险提示: 中美贸易政策影响超预期; 疫情对 5G 建设进度影响超预期等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	114522	131285	149772	168912
(+/-)	12.88%	14.64%	14.08%	12.78%
归母净利润	6813	8300	9741	11204
(+/-)	59.94%	21.83%	17.36%	15.02%
每股收益(元, 最新摊薄)	1.44	1.75	2.06	2.37
P/E	16.48	13.52	11.52	10.02

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥23.71

单季度业绩

元/股

1Q/2022

0.47

4Q/2021

0.20

3Q/2021

0.38

2Q/2021

0.41

公司简介

中兴通讯是全球领先的综合通信信息解决方案提供商。公司成立于 1985 年, 为全球 160 多个国家和地区的电信运营商和政企客户提供创新技术与产品解决方案。

相关报告

1《中兴通讯 2021 年年报点评: 积极发力第二曲线, 回购股票体现信心》2022.03.09

2《中兴通讯三年报点评: 业绩进一步向好, 即将跨入超预期》2021.11.04

3《中兴通讯半年报点评: 盈利能力超预期, 看好全年业绩表现》2021.08.30

4《中兴通讯中标点评: 5G 700M 中标 31%, 份额提升得到验证》2021.07.18

5《中兴通讯半年报预告点评: 中报超预期, 上调全年盈利预测》2021.07.11

报告撰写人: 张建民

联系人: 汪洁, 胥辛

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	127871	155221	182202	209872
现金	50713	70089	86847	103932
交易性金融资产	1361	1361	1361	1361
应收账款	17509	21234	25436	29456
其它应收款	1059	1313	1348	1351
预付账款	607	563	631	784
存货	36317	40801	46704	53003
其他	20306	19860	19876	19985
非流动资产	40892	39982	39086	38144
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1685	1685	1685	1685
固定资产	9383	9382	9009	8430
无形资产	8095	7959	7710	7411
在建工程	1373	786	493	347
其他	20357	20169	20189	20271
资产总计	168763	195203	221288	248016
流动负债	78685	87561	97554	108237
短期借款	8947	8052	7247	6522
应付款项	33275	41635	49412	58395
预收账款	0	0	0	0
其他	36464	37873	40895	43319
非流动负债	36791	47368	55200	61638
长期借款	29908	39964	48008	54444
其他	6882	7404	7192	7195
负债合计	115476	134928	152754	169875
少数股东权益	1806	2051	2321	2617
归属母公司股东权	51482	58223	66213	75524
负债和股东权益	168763	195203	221288	248016
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15724	12384	12227	13917
净利润	7036	8545	10011	11501
折旧摊销	4183	3123	3316	3424
财务费用	963	263	150	34
投资损失	(1564)	(1642)	(1725)	(1811)
营运资金变动	4308	9410	9506	10281
其它	798	(7315)	(9032)	(9512)
投资活动现金流	(10592)	(334)	(814)	(612)
资本支出	2197	(400)	(400)	(400)
长期投资	50	(11)	5	(3)
其他	(12840)	77	(419)	(209)
筹资活动现金流	2779	7326	5344	3780
短期借款	(1612)	(895)	(805)	(725)
长期借款	7294	10055	8044	6435
其他	(2903)	(1835)	(1895)	(1931)
现金净增加额	7910	19376	16758	17085

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	114522	131285	149772	168912
营业成本	74160	85001	97300	110424
营业税金及附加	787	903	1030	1161
营业费用	8733	9781	10634	11233
管理费用	5445	5777	6066	6334
研发费用	18804	21793	24937	28124
财务费用	963	263	150	34
资产减值损失	(1521)	(1744)	(1990)	(2111)
公允价值变动损益	1099	1110	1121	1110
投资净收益	1564	1642	1725	1811
其他经营收益	2173	1854	1762	1675
营业利润	8676	10249	11885	13645
营业外收支	(177)	(312)	(244)	(272)
利润总额	8499	9937	11641	13373
所得税	1463	1391	1630	1872
净利润	7036	8545	10011	11501
少数股东损益	223	245	270	297
归属母公司净利润	6813	8300	9741	11204
EBITDA	14163	14734	16860	18843
EPS (最新摊薄)	1.44	1.75	2.06	2.37
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	12.88%	14.64%	14.08%	12.78%
营业利润	58.59%	18.12%	15.97%	14.81%
归属母公司净利润	59.94%	21.83%	17.36%	15.02%
获利能力				
毛利率	35.24%	35.25%	35.03%	34.63%
净利率	6.14%	6.51%	6.68%	6.81%
ROE	13.71%	14.62%	15.13%	15.28%
ROIC	8.59%	8.90%	9.14%	9.31%
偿债能力				
资产负债率	68.42%	69.12%	69.03%	68.49%
净负债比率	34.49%	36.31%	36.81%	36.46%
流动比率	1.63	1.77	1.87	1.94
速动比率	1.16	1.31	1.39	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.72	0.72	0.72
应收帐款周转率	6.86	7.32	7.91	8.50
应付帐款周转率	3.82	3.42	3.13	2.95
每股指标(元)				
每股收益	1.44	1.75	2.06	2.37
每股经营现金	3.32	2.62	2.58	2.94
每股净资产	10.88	12.30	13.99	15.95
估值比率				
P/E	16.48	13.52	11.52	10.02
P/B	2.18	1.93	1.70	1.49
EV/EBITDA	9.94	6.57	5.19	4.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>