

2021年04月29日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

35.00

中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

各项业务稳健发展，盈利能力持续改善

结论与建议：

公司发布2021年一季度业绩，1Q实现营收262.41亿元，yoy+22.14%；净利润为21.82亿元，yoy+179.70%；扣非后净利润为7.88亿元，yoy+392.10%，EPS为0.47元。公司业绩处于预告区间中值附近，符合预期。

国内外5G投资建设持续推进，公司显著受益行业景气度提高，在全球市场份额有望持续提升。随着公司毛利率的不断改善，未来业绩弹性大，给予“买进”评级。

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/4/28)	29.56
深证成指(2021/4/28)	14398.38
股價 12 個月高/低	47.63/27.68
總發行股數(百萬)	4613.43
A 股數(百萬)	3857.37
A 市值(億元)	1140.24
主要股東	中兴新通讯有限公司
	(21.85%)
每股淨值(元)	9.93
股價/賬面淨值	2.98
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.8 -8.2 -24.1

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2021-03-18	30.45	买进

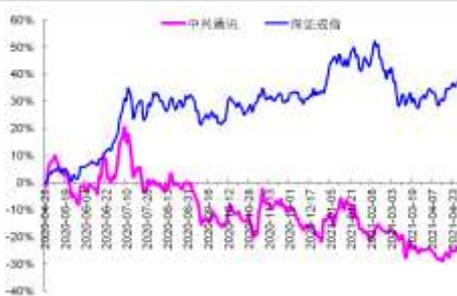
产品组合

运营商网络	72.96%
消费者业务	15.93%
政企业务	11.11%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

股价相对大盘走势



■ **各业务延续增长态势，1Q业绩符合预期：**2021年1Q公司营收同比增长22.14%，主要是国内和国际市场、三大业务（运营商网络、政企业务、消费者业务）营业收入均实现同比增长；净利润同比增长179.70%，增速快于营收，主要是转让北京高达通信90%股权，使投资收益同比增加7.53亿元，若扣除这部分影响，估算净利润同比增长超80%，另外资产减值和信用减值分别同比减少5.20亿元和2.51亿元。扣非后净利润同比增长392.10%。公司各项业务延续良好增长态势，业绩符合预期。

■ **毛利率持续改善，费用支出回归正常水平：**毛利率方面，2021年1Q公司综合毛利率为35.44%，同比下降3.90个百分点，主要是运营业务毛利率率同比下降所致；相较2020年4Q环比提高5.25个百分点，自2020年3Q以来，毛利率每季度持续改善。预计全年毛利率水平有望进一步向好。费用率方面，1Q整体费用率同比下降1.58个百分点至30.43%，其中财务费用率下降2.73个百分点，主要是汇兑损失同比减少所致。受疫情影响，公司去年1Q三项费用（研发、销售、管理费用）均处于较低水平，今年1Q三项费用恢复投入，同比增长。预计公司后续三项费用同比增长减缓，全年将维持相对合理的费用水平。

■ **持续加大研发投入，财务质量不断优化：**研发方面，2021年1Q公司研发投入41.92亿元，同比增长29.37%，研发费用率15.98%。公司位列全球专利布局第一阵营，截至2021年3月，拥有8万件全球专利申请，历年累积授权专利3.8万件，其中芯片专利申请4270件，授权超过1800件。公司5G标准必要专利声明量位居全球第三。公司继续巩固技术优势。现金流方面，公司继续加强现金流及销售收款管理，2021年1Q经营活动现金流净额23.9亿元，同比增长541.4%，自2018年4Q以来连续10个季度实现经营活动现金流净额为正。负债方面，截止一季度末公司资产负债率为68.8%，较2020年底的69.4%下降0.6个百分点。公司财务质量不断优化。

■ **盈利预测：**我们预计公司2021/2022年实现净利润60.61/71.15亿元，yoy+42.29%/+17.39%，折合EPS为1.31/1.54元，目前A股股价对应的PE为23/19倍，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**1、5G建设进度不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E	
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-6984	5148	4260	6061	7115	
	同比增減	%	-252.88	173.71	-17.25	42.29	17.39
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	-1.67	1.22	0.92	1.31	1.54	
	同比增減	%	-252.88	173.24	-24.59	42.81	17.39
A 股市盈率 (P/E)	X	-17.7	24.2	32.1	22.5	19.2	
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.2	0.2	0.25	0.25	
股息率 (Yield)	%	0.00	0.58	0.58	0.72	0.72	

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	101451	114994	129156
经营成本	57368	57008	69379	76812	85833
营业税金及附加	638	931	685	759	852
销售费用	9084	7869	7579	8625	9558
管理费用	3652	4773	4995	5520	6070
研发费用	10906	12548	14797	16617	18469
财务费用	(40)	966	421	575	517
资产减值损失	2077	1281	210	500	500
投资收益	(26)	249	906	820	300
营业利润	(612)	7552	5471	7437	8687
营业外收入	143	184	238	150	150
营业外支出	6881	574	644	400	400
利润总额	(7350)	7162	5064	7187	8437
所得税	(401)	1385	342	862	1012
少数股东损益	(383)	280	446	253	297
归属于母公司股东权益	(6984)	5148	4260	6061	7115

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	24290	33309	35660	42184	50954
应收账款	21592	19778	15891	20699	23248
存货	25011	27689	33689	36798	41330
流动资产合计	92848	102567	106977	126493	142071
长期股权投资	3015	2327	1714	2100	2100
固定资产	8898	9383	11914	12649	14207
在建工程	1296	1172	1040	1400	1400
非流动资产合计	36503	38635	43658	44800	46000
资产总计	129351	141202	150635	171293	188071
流动负债合计	88115	86371	74395	87395	98158
非流动负债合计	8275	16877	30117	31461	30064
负债合计	96390	103248	104512	118857	128222
少数股东权益	3811	2875	2826	3079	3376
股东权益合计	32961	37954	46123	52437	59849
负债及股东权益合计	129351	141202	150635	171293	188071

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	(9215)	7447	10233	10924	12270
投资活动产生的现金流量净额	(1286)	(6023)	(7082)	(6000)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	1208	5722	(290)	1400	1300
现金及现金等价物净增加额	(8975)	7372	2897	6524	8770

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。