

证券研究报告—动态报告

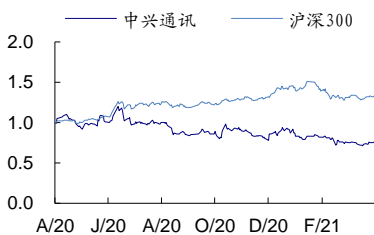
信息技术

通信

中兴通讯(000063)
买入
21年一季报点评

(维持评级)

2021年04月29日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,613/4,613
总市值/流通(百万元)	136,373/114,024
上证综指/深圳成指	3,457/14,398
12个月最高/最低(元)	47.88/27.68

相关研究报告:

《中兴通讯-000063-重大事件快评: 中兴 SPN 集采份额领先, 彰显 5G 时代竞争力》——2021-03-29

《中兴通讯-000063-2020 年年报暨 2021 年一季报点评: Q1 业绩大幅提升, 经营质量持续改善》——2021-03-17

《中兴通讯-000063-20 年业绩预告点评: 受益 5G 加速建设, 全年业绩超预期》——2021-01-25

《中兴通讯-000063-20 年半年报点评: 二季度强劲复苏, 总体稳健增长》——2020-08-31

《中兴通讯-000063-2020 年一季报点评: 经营稳健, 期待后续盈利提升》——2020-04-27

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 付晓敏

电话: 0755-81982929
 E-MAIL: fuxq@guosen.com
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
Q1 业绩高增长, 经营持续向好

公司发布 2021 年一季报: 实现营收 262 亿, 同比增长 22%, 归母净利润 21.8 亿, 同比增长 180%。业绩处于预告中枢, 符合预期。

● Q1 业绩大幅增长

公司 21 年 Q1 业绩实现了大幅增长, 主要原因为 (1) 毛利率大幅改善, 盈利能力提高, 21Q1 公司毛利率为 35.4%, 较 20Q4 毛利率 30.2% 环比大幅改善; 净利率约 8.3%, 较 20Q4 环比提高 2.6pct (2) 中兴通讯转让北京中兴高达通信技术有限公司 90% 股权取得税前利润 7.74 亿元, 去除该部分后, 21Q1 归母净利润同比增长 80%。公司整体费用率有所增长, 其中进一步加强研发投入, 21Q1 研发费用率达 16%, 保证长久有质量的发展。截至目前, 中兴通讯的专利技术价值已超过 450 亿元。21Q1 公司经营活动净现金流为 23.88 亿, 与利润端匹配, 财报质量较为健康。

● 5G 时代全球份额有望进一步提升

公司在 5G 时代的竞争力逐步体现。在中国移动发布的 2021 年至 2022 年 SPN 设备新建项目中, 中国移动在 26 省采购 32976 端 SPN 设备, 规模约为 23.51 亿元, 中兴通讯获得 36% 的份额, 位居前二, 相较于历史份额大幅增长。本次采购彰显公司在 5G 技术方面的领先优势, 也反映出 5G 时代全球设备商的新的竞争格局变化趋势。

政企业务方面, 公司发布新一代旗舰级核心交换机 & X 系列创“芯”路由器, 企业级通用机架服务器, GoldenDB v6.0 等创新产品, 亦实现了快速增长。消费者业务方面, 家庭信息终端和融合创新终端在行业内继续保持全球领先地位。

● 提高盈利预测, 维持“买入”评级

我们认为当前的设备商竞争格局有助于中兴通讯持续提升市场份额, 带来超越行业增速的增长。提高盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润由之前的 61/71/85 亿元提升至 65/75/90 亿元, 对应 PE 21/18/15 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

1、贸易摩擦加剧; 2、5G 建设放缓; 3、成本控制不达预期

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	117,796	132,617	149,587
(+/-%)	6.1%	11.8%	16.1%	12.6%	12.8%
净利润(百万元)	5147.88	4259.75	6479.48	7516.77	9038.83
(+/-%)	-173.7%	-17.3%	52.1%	16.0%	20.2%
摊薄每股收益(元)	1.22	0.92	1.40	1.63	1.96
EBIT Margin	22.2%	18.5%	6.0%	6.6%	7.3%
净资产收益率(ROE)	17.9%	9.8%	13.9%	14.9%	16.5%
市盈率(PE)	37.5	32.0	21.0	18.1	15.1
EV/EBITDA	12.8	10.8	28.8	24.2	20.6
市净率(PB)	6.70	3.15	2.93	2.71	2.49

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

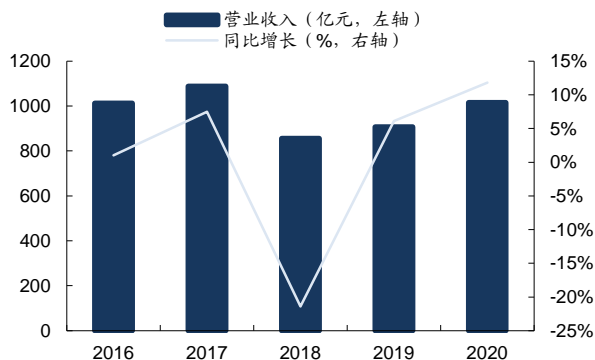
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

收入及利润

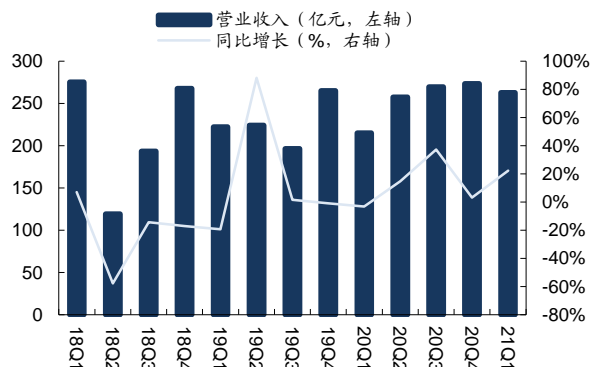
公司 21Q1 收入重回稳健增长轨道，利润端大幅增长。

图 1: 公司 2016-2020 年营业收入 (万元)



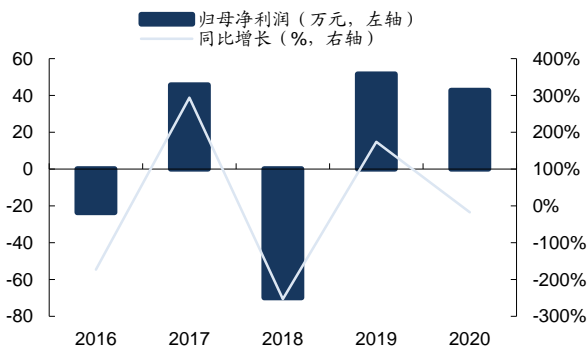
资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2018Q1-2021Q1 年单季度营业收入 (万元)



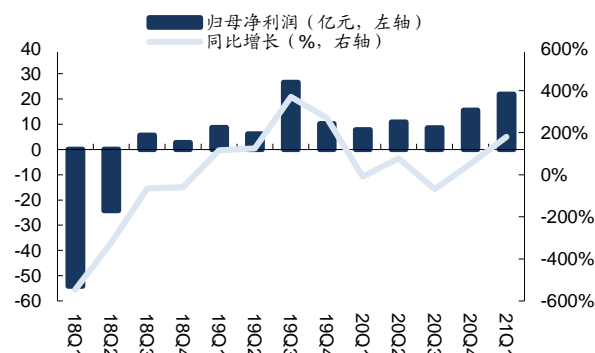
资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2016-2020 年归母净利润 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 公司 2018Q1-2021Q1 年单季度归母净利润 (万元)

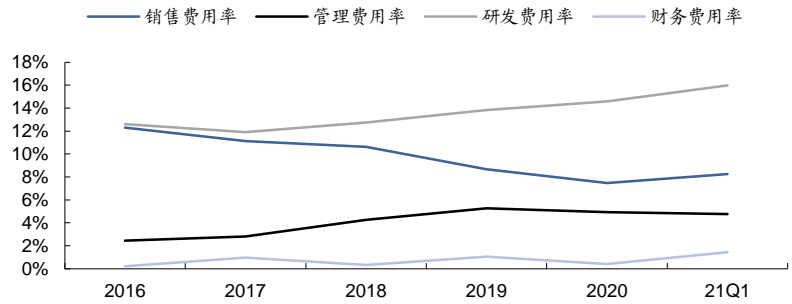


资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

费用率

公司费用率总体平稳，研发投入力度不断加大。

图 5: 公司 2016~2021Q1 年费用率情况

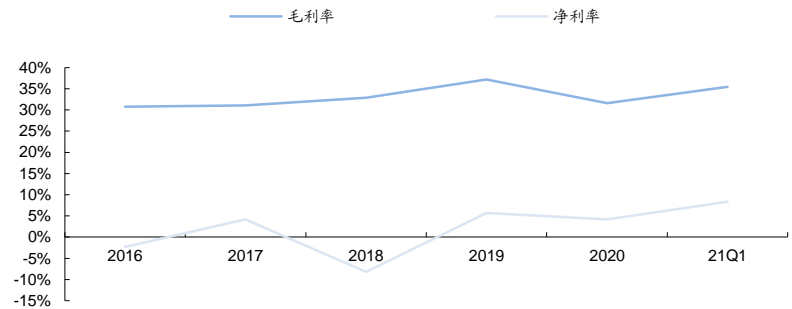


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

毛利率与净利率

公司毛利率和净利率 Q1 明显改善。

图 6: 公司 2016~2021Q1 年毛利率与净利率

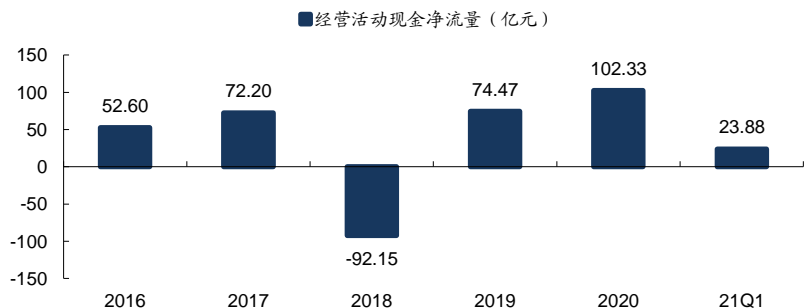


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

经营活动现金流

公司经营活动现金流与利润匹配。

图 7: 公司 2016~2021Q1 年经营活动现金流



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 和行业平均接近，估值合理。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (4月28 日)	EPS (元)				PE		PB	总市值 (亿元)
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
000063.SZ	中兴通讯	29.6	0.92	1.40	1.63	32.1	21.1	18.1	3.1	1,269
002396.SZ	星网锐捷	19.8	0.72	1.28	1.62	27.6	15.5	12.2	2.8	116
600498.SH	烽火通信	18.5	0.09	0.75	0.95	205.2	24.6	19.4	1.9	209
000938.SZ	紫光股份	17.7	0.66	0.83	1.00	26.9	21.4	17.7	1.7	507
	平均					86.6	20.5	24.7	2.2	

资料来源：星网锐捷、烽火通信、紫光股份采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

- 1、贸易摩擦加剧；
- 2、5G 建设放缓；
- 3、成本控制不达预期期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	35660	40222	41156	42974	营业收入	101451	117796	132617	149587
应收款项	16979	19364	21800	24590	营业成本	69379	77606	87375	98525
存货净额	33689	37994	42706	48113	营业税金及附加	685	825	928	1047
其他流动资产	19612	23559	26523	29917	销售费用	7579	8953	9946	11069
流动资产合计	106977	122176	133222	146631	管理费用	4995	23345	25572	28048
固定资产	12954	15361	18576	21463	财务费用	421	200	200	200
无形资产及其他	9367	9093	8818	8543	投资收益	906	1000	500	200
投资性房地产	19623	19623	19623	19623	资产减值及公允价值变动	249	200	200	200
长期股权投资	1714	1114	514	(86)	其他收入	(14077)	0	0	0
资产总计	150635	167366	180752	196174	营业利润	5471	8068	9296	11097
短期借款及交易性金融负债	12664	12000	12000	12000	营业外净收支	(407)	(400)	(400)	(400)
应付款项	28516	31662	35588	40094	利润总额	5064	7668	8896	10697
其他流动负债	33215	43587	48697	54522	所得税费用	342	514	596	717
流动负债合计	74395	87249	96285	106617	少数股东损益	446	675	783	941
长期借款及应付债券	22614	22614	22614	22615	归属于母公司净利润	4260	6479	7517	9039
其他长期负债	7503	7803	8003	8103					
长期负债合计	30117	30418	30618	30718					
负债合计	104512	117666	126903	137335	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	2826	3163	3555	4025	净利润	4260	6479	7517	9039
股东权益	43297	46537	50295	54814	资产减值准备	(1071)	1406	281	303
负债和股东权益总计	150635	167366	180752	196174	折旧摊销	3565	1761	2079	2384
					公允价值变动损失	(249)	(200)	(200)	(200)
					财务费用	421	200	200	200
					营运资本变动	(954)	4587	(595)	(857)
					其它	1208	(1069)	111	168
					经营活动现金流	6759	12965	9193	10837
					资本开支	(3141)	(5100)	(5100)	(5100)
					其它投资现金流	(476)	0	0	0
					投资活动现金流	(3004)	(4500)	(4500)	(4500)
					权益性融资	14167	0	0	0
					负债净变化	12569	0	0	0
					支付股利、利息	(2951)	(3240)	(3758)	(4519)
					其它融资现金流	(34808)	(664)	0	0
					融资活动现金流	(1405)	(3903)	(3758)	(4519)
					现金净变动	2350	4562	934	1818
					货币资金的期初余额	33309	35660	40222	41156
					货币资金的期末余额	35660	40222	41156	42974
					企业自由现金流	17011	7843	4591	6594

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032