

中兴通讯 (000063.SZ)

公司研究/点评报告

毛利率净利率环比改善明显，经营质量持续提升

—中兴通讯 2021 年一季度报告点评

点评报告/通信行业

2021 年 4 月 30 日

一、事件概述

4 月 28 日，公司发布 2021 年一季度报告，报告期内，公司实现营业总收入 262.4 亿元，同比增长 22.1%；实现归母净利润 21.8 亿元人民币，同比增长 179.7%；实现扣非归母净利润 7.9 亿元人民币，同比增长 392.1%。

二、分析与判断

➤ 一季度业绩高增，全年业绩有望稳健增长

2021 年一季度，公司实现营业总收入 262.4 亿元，同比增长 22.1%；实现归母净利润 21.8 亿元人民币，同比增长 179.7%；2021 年一季度非经常性损益+13.94 亿元，主要系本报告期公司转让北京中兴高达通信技术有限公司 90%股权，确认税前利润约 7.74 亿元人民币所致。较高的非经常性损益并不影响我们对公司主业盈利能力的判断，公司内生增长能力有持续向好趋势，从扣非归母净利润来看，公司一季度实现扣非归母净利润 7.9 亿元人民币，同比增速高达 392.1%。2021 年，公司运营商板块全球份额有望稳步提升，政企业务 ICT 布局将逐步完善，同时消费者业务持续复苏，公司业绩有望持续增长。

➤ 毛利率净利率改善明显，现金流持续向好

21 年一季度公司整体毛利率为 35.4%，环比+5.2pct；净利率为 7.94%，环比+2.42pct，同比+4.17pct，随着 5G 建设进入扩容阶段，公司毛利率和净利率有望持续提高。报告期内，公司财务费用率为 1.44%，同比-2.73pct，主要系本期汇率波动产生汇兑损失较上年同期减少所致；销售费用率为 8.25%，同比+0.36pct；管理费用率为 20.74%，同比+0.79pct；研发费用率为 15.98%，同比+0.9pct，公司持续加码研发扩大领先优势。由于 20 年一季度疫情影响基数较低，21 年一季度费用率恢复正常。随着公司收入的持续增长，费用端投入偏刚性，未来费用率有望快速摊薄，推动公司盈利进入快速释放期。21 年一季度公司应收账款天数为 53.35 天，同比减少 27.44 天，环比减少 9.95 天，营运能力持续向好。存货周转天数约 180 天，环比增加 20.76 天，主要系一季度加大备货所致。公司加强现金流及销售收款管理，一季度实现经营活动产生的现金流量净额 23.88 亿元，同比增长 541.38%，连续 10 个季度实现现金净流入。

➤ 龙头地位稳固，5G 建设打开未来增长空间

公司是研发驱动的设备商龙头，根据 Dell'Oro Group 的数据，公司 2020 年在电信设备市场份额为 10%，同比增加了 1pct，全球排名第 4，国内排名第 2，全球份额有望稳步提升。2021 年，国内 5G 建设将保持高位增长，5G、ICT 及消费电子等领域景气度上行，公司作为主设备商龙头企业将核心收益，叠加主设备市场高进入门槛的特点，公司护城河稳固，市场份额有望稳步提升；海外 5G 建设逐步跟进，拉长整体 5G 建设周期，公司海外市场有望持续复苏回暖。

三、投资建议

我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 59.55/70.86/80.79 亿元，对应 PE 分别为 23X/19X/17X，公司上市以来的 PE 估值中枢为 26X，考虑到公司经营质量的持续改善，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国内外 5G 建设不及预期；国内市场竞争加剧；中美贸易摩擦加剧。

推荐

维持评级

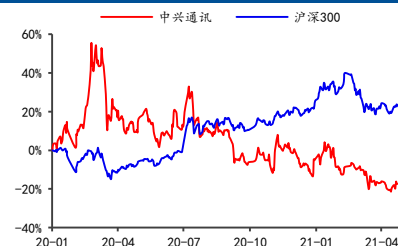
当前价格： 29.19

交易数据

2021-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	47.12/28.22
总股本(百万股)	4613.43
流通股本(百万股)	3857.37
流通股比例(%)	86.61
总市值(亿元)	1346.66
流通市值(亿元)	1125.97

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
电话： 021-60876730
邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
电话： 021-60876726
邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 中兴通讯-000063-2020 年年度报告点评：通信龙头全年营收高质量增长，静待展翅腾飞-210318

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	101,451	113,625	130,668	146,349
增长率 (%)	11.8%	12.0%	15.0%	12.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,276	5,955	7,086	8,079
增长率 (%)	-22.2%	39.3%	19.0%	14.0%
每股收益 (元)	0.92	1.29	1.54	1.75
PE (现价)	31.7	22.6	19.0	16.7
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	101,451	113,625	130,668	146,349
营业成本	69,379	73,845	84,033	93,034
营业税金及附加	685	739	823	907
销售费用	7,579	9,658	10,453	11,708
管理费用	4,995	6,022	7,317	8,635
研发费用	14,797	17,953	21,299	24,148
EBIT	4,016	5,409	6,742	7,917
财务费用	421	413	406	401
资产减值损失	(210)	(177)	(163)	(150)
投资收益	906	483	483	483
营业利润	5,471	7,440	8,767	9,933
营业外收支	(407)	(456)	(456)	(456)
利润总额	5,064	6,983	8,311	9,477
所得税	342	567	676	772
净利润	4,722	6,416	7,635	8,704
归属于母公司净利润	4,276	5,955	7,086	8,079
EBITDA	7,581	7,188	8,848	10,343
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	35660	37843	40893	44909
应收账款及票据	15891	15907	16987	17562
预付款项	322	369	420	465
存货	33689	34822	37539	40506
其他流动资产	8293	8293	8293	8293
流动资产合计	107306	109180	116180	123813
长期股权投资	1714	2197	2681	3164
固定资产	11914	14444	16975	19505
无形资产	9367	11016	12680	14389
非流动资产合计	42610	46812	49191	51294
资产合计	149917	155992	165371	175107
短期借款	10559	10559	10559	10559
应付账款及票据	28516	28061	28571	28840
其他流动负债	2287	2287	2287	2287
流动负债合计	74395	74977	77643	79598
长期借款	22614	22614	22614	22614
其他长期负债	6641	6641	6641	6641
非流动负债合计	29399	29399	29399	29399
负债合计	103794	104376	107042	108997
股本	4613	4613	4613	4613
少数股东权益	2826	3287	3835	4460
股东权益合计	46123	51616	58328	66110
负债和股东权益合计	149917	155992	165371	175107

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	11.8%	12.0%	15.0%	12.0%
EBIT 增长率	-47.2%	34.7%	24.7%	17.4%
净利润增长率	-22.2%	39.3%	19.0%	14.0%
盈利能力				
毛利率	31.6%	35.0%	35.7%	36.4%
净利率	4.2%	5.2%	5.4%	5.5%
总资产收益率 ROA	2.9%	3.8%	4.3%	4.6%
净资产收益率 ROE	9.9%	12.3%	13.0%	13.1%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.5	0.5	0.5	0.6
资产负债率	0.7	0.7	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	63.3	51.0	46.0	43.0
存货周转天数	159.2	167.0	155.0	151.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.3	1.5	1.8
每股净资产	9.4	10.5	11.8	13.4
每股经营现金流	1.9	1.6	1.8	2.0
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	31.7	22.6	19.0	16.7
PB	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	6.0	5.3	4.3	3.6
股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,722	6,416	7,635	8,704
折旧和摊销	3,342	1,602	1,942	2,276
营运资金变动	870	(803)	(1,280)	(1,663)
经营活动现金流	8,960	7,189	8,269	9,290
资本开支	6,462	4,237	4,296	4,352
投资	(860)	0	0	0
投资活动现金流	(7,082)	(4,237)	(4,296)	(4,352)
股权募资	14,167	0	0	0
债务募资	(1,294)	154	0	0
筹资活动现金流	(290)	(769)	(923)	(923)
现金净流量	1,588	2,183	3,050	4,016

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。