

中兴通讯 (000063.SZ)

公司研究/点评报告

中标份额提升叠加毛利改善预期，或迎价值重估

—中兴通讯事件点评

点评报告/通信行业

2021年6月11日

一、事件概述

中兴通讯近期中标多个运营商集采项目：1. 2月25日，中国移动公告2021-2022年SPN设备新建部分集采项目结果，集采规模约23.51亿元，中兴通讯中标36.5%的份额排名第二，中标金额约8.58亿元；2. 5月24日，中国电信公告2021年天翼网关4.0集中采购项目结果，集采规模近50亿元，中兴通讯中标约60%的份额排名第一，中标金额约30亿元；3. 6月7日，中国移动公告集中网络云资源池三期工程计算型服务器采购项目结果，项目总预算为21.54亿元（不含税），中兴通讯在X86平台项目中中标60%的份额排名第一，中标金额约8.54亿元。

二、分析与判断

在运营商集采项目中入围份额显著增加，21年业绩可期，毛利率有望得到提振

中兴通讯中标多个运营商集采项目，入围份额显著增加：(1) 在2018年天翼网关3.0集采项目中，集采规模约50亿元，公司综合份额第二，此次天翼网关4.0集采项目中获得四项第一（另外一项第二），中标约60%的份额排名第一，中标金额约30亿元；(2) 在中国移动2021年SPN设备集采项目中，公司份额由2020年的12.12%（排名第三，华为以56.11%的份额排名第一）升至36.5%（排名第二，华为以41.4%的份额排名第一），中标金额约8.58亿；(3) 中国移动云资源池三期工程计算型服务器采购项目中，公司份额第一，获得标包1的X86平台服务器60%的订单，中标金额约8.54亿元，而在中国移动2019年集中网络云资源池二期工程数据中心交换机集中采购项目，公司中标31%，份额排名第二。2020年国内5G产品初期集采由于竞争激烈，公司2020年整体毛利率有所下滑，2021年由于华为供应链出现连续性问题等，国内电信设备市场竞争趋缓，公司在运营商集采项目中中标份额显著提升，同时整体毛利率将得到提振。

5G三期集采格局预演，公司海内外市场份额将不断提升

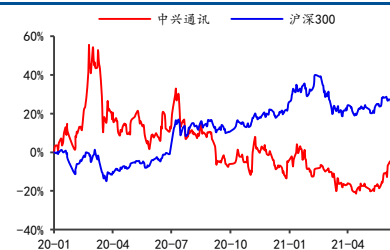
5G集采招标主要为基站招标、核心网扩容等项目，近期几次运营商集采或为5G三期集采格局提前预演。中兴此次入围份额显著增加，有望在5G三期集采中亦表现良好。根据以往招标经验分析，三期招标将更多下沉到三四线城市且海外设备商有份额下滑趋势，多项因素叠加，预计中兴通讯有望在5G三期集采中获得更高占比，2021年业绩有望稳健增长。而在海外市场公司亦保持持续突破势头，目前已在海外累计获得46个5G商用合同，和全球超70家运营商达成合作，随着海外疫情逐渐得到控制，海外5G招标进度有望恢复，公司有望继续受益。近日，中兴通讯5G RAN方案成功通过信息技术安全评估通用标准(CC) EAL3+认证，成为业内首家以5G RAN系列产品整套系统作为保护轮廓通过CC EAL3+认证的供应商，CC认证是目前国际上最权威的产品安全认证之一，基于其专业性及公正性，CC认证已成为国际主流运营商及相关国家官方采购的重要判断依据，公司5G RAN方案此次获得CC认证，有助于公司扩大海外5G订单的采购份额。

推荐 维持评级

当前价格： 33.11

交易数据 2021-6-10

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(%)	83.61
总市值(亿元)	1527.50
流通市值(亿元)	1277.18

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-000063-2021年一季度报告点评：毛利率净利率环比改善明显，经营质量持续提升-210430
2. 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

项目名称	项目金额(不含税)	公司份额及排名	公司中标金额	上期公司份额及排名	计入公司具体业务项
中国电信 2021 年天翼网关 4.0 集中采购	约 50 亿元	60% (排名第一)	约 30 亿元	具体份额未知 (排名第二)	消费者业务
中国移动 2021-2022 年 SPN 设备新建部分集采	23.51 亿元	36.5% (排名第二)	8.58 亿元	12.12% (排名第三)	运营者业务
中国移动集中网络云资源池三期工程计算型服务器采购项目	21.54 亿元	X86 平台项目, 60% (排名第三)	8.54 亿元	31% (排名第二)	政企业务

三、投资建议

国内外 5G 建设持续推进, 5G 渗透率不断提升, 公司作为全球第 4 的龙头主设备商, 技术储备扎实, 各项业务稳定增长, 资产的盈利能力和现金流都有向好趋势, 未来业绩有望高质量增长。具体来看, 运营者业务短期看利润率反弹, 长期看海外份额扩张, 国内 5G 三期集采即将启动, 公司历年来都是运营者集采中标份额前 2, 近两年 5G 都会处于建设高峰, 公司份额有望从 30% 逐渐提升至 35%, 且毛利率有望持续改善。消费者业务随着海外市场加速恢复, 回归增长轨道, 在海内外 5G 换机潮黄金窗口期, 公司将战略性发力 5G 智能手机市场, 如战略推进顺利, 5G 手机有望成为消费者业务增长引擎; 政企业务目前规模较小, 增速会较快, 近两年都有望达到 50% 的增速。我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2021H1 的归母净利润将达到 35 亿元, 2021-2023 年归母净利润分别为 59.55/70.86/80.79 亿元, EPS 分别 1.29/1.54/1.75 元, 对应 PE 分别为 26X/22X/19X, 而主设备行业 3 家可比公司烽火通信、紫光股份和星网锐捷的 2021 年平均 PE 为 31X, 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。

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)	36.0	25.6	21.6	18.9
PB	3.5	3.2	2.8	2.5

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)				
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	36.0	25.6	21.6	18.9
PB	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	6.8	6.0	4.9	4.2
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
现金流量表 (百万元)				
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。