

2021年07月11日

5G 建设持续推进，毛利改善预期兑现

中兴通讯(000063)

评级:	增持	股票代码:	000063
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	46.17/27.68
目标价格:		总市值(亿)	1,442.62
最新收盘价:	31.27	自由流通市值(亿)	1,206.20
		自由流通股数(百万)	3,857.37

1、事件概述

7月9日公司发布2021年半年度业绩预告，预计2021年上半年归母净利润38.0亿元至43.0亿元，同比增长104.60%至131.52%，扣除公司转让中兴高达90%股权收益（约8亿元左右），环比增长6%-38%。

2、运营业务毛利提升预期兑现：2020年5G大规模建设初期，5G标准处于不稳定状态，加上国内运营商5G基站规格前期要求不明确，公司研发投入有较大增长，另外5G产品早期主要以硬件为主且规模优势暂未体现。2021年5G建设进入成熟期，加之公司自研芯片能力提升，公司毛利以及研发费用等层面持续优化，带动公司盈利水平提升。

3、21年5G建设持续平稳推进，招标陆续落地，公司份额预期上升：根据三大运营商招标与采购网，6月中国移动和中国广电启动48万站700MHz无线网主设备集中采购招标工作；7月中国电信和中国联通发布24.2万站5G SA建设工程无线主设备（2.1G）招标。

预计公司在三大运营商5G无线设备份额有所提升，相比2020年公司招标份额30%以下，从目前运营商招标份额分布看，公司份额有望超过30%。

4、ICT全产业链布局，运营商、消费者及政企业务有望齐增长：公司产品线除了运营商市场外，在政企、消费者市场方面均有布局，尤其是在政企业务方面公司聚焦政务、金融、交通、能源、互联网及大企业等六大领域。

5、投资建议

维持盈利预测不变，预计2021-2023年归母净利润59.6亿元、78.7亿元、95.9亿元，对应现价PE分别为24.2、18.3、15.0倍。维持“增持”评级。

6、风险提示

5G需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；中美科技战持续，导致公司供应链不稳定。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	111,953	128,746	143,062
YoY (%)	6.1%	11.8%	10.4%	15.0%	11.1%
归母净利润(百万元)	5,496	4,276	5,964	7,875	9,591
YoY (%)	183.7%	-22.2%	39.5%	32.1%	21.8%
毛利率 (%)	37.2%	31.6%	34.7%	35.0%	35.0%
每股收益 (元)	1.19	0.93	1.29	1.71	2.08
ROE	15.7%	9.9%	12.1%	13.8%	14.4%
市盈率	26.25	33.74	24.19	18.32	15.04

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	101,451	111,953	128,746	143,062	净利润	4,722	6,430	8,522	10,401
YoY (%)	11.8%	10.4%	15.0%	11.1%	折旧和摊销	3,565	4,439	3,462	3,668
营业成本	69,379	73,105	83,749	92,991	营运资金变动	870	-1,689	-1,867	-1,211
营业税金及附加	685	900	1,027	1,115	经营活动现金流	9,827	10,525	10,677	13,140
销售费用	7,579	9,437	10,879	11,831	资本开支	-6,462	-8,680	-6,204	-7,036
管理费用	4,995	5,749	6,621	7,302	投资	-860	0	0	0
财务费用	421	1,235	984	984	投资活动现金流	-7,082	-8,083	-5,547	-6,206
资产减值损失	-210	-1,517	-1,207	-1,008	股权募资	14,167	0	0	0
投资收益	906	597	657	830	债务募资	48,161	-10,559	0	0
营业利润	5,471	7,504	9,858	11,873	筹资活动现金流	-290	-11,794	-984	-984
营业外收支	-407	-300	-300	-300	现金净流量	2,897	-9,352	4,145	5,950
利润总额	5,064	7,204	9,558	11,573					
所得税	342	773	1,037	1,172	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	4,722	6,430	8,522	10,401	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	4,276	5,964	7,875	9,591	营业收入增长率	11.8%	10.4%	15.0%	11.1%
YoY (%)	-22.2%	39.5%	32.1%	21.8%	净利润增长率	-22.2%	39.5%	32.1%	21.8%
每股收益	0.93	1.29	1.71	2.08	盈利能力 (%)				
					毛利率	31.6%	34.7%	35.0%	35.0%
					净利率	4.7%	5.7%	6.6%	7.3%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	2.8%	3.8%	4.6%	5.0%
货币资金	35,660	26,308	30,454	36,404	净资产收益率 ROE	9.9%	12.1%	13.8%	14.4%
预付款项	322	472	499	549	偿债能力 (%)				
存货	33,689	34,897	40,324	44,709	流动比率	1.44	1.47	1.48	1.50
其他流动资产	37,306	45,139	48,933	52,727	速动比率	0.86	0.83	0.83	0.85
流动资产合计	106,977	106,816	120,209	134,389	现金比率	0.48	0.36	0.37	0.41
长期股权投资	1,714	1,714	1,714	1,714	资产负债率	69.4%	66.2%	64.6%	62.6%
固定资产	11,914	14,824	17,203	19,785	经营效率 (%)				
无形资产	9,367	11,338	12,733	14,362	总资产周转率	0.67	0.72	0.75	0.75
非流动资产合计	43,658	48,692	52,401	56,640	每股指标 (元)				
资产合计	150,635	155,508	172,610	191,029	每股收益	0.93	1.29	1.71	2.08
短期借款	10,559	0	0	0	每股净资产	9.38	10.68	12.38	14.46
应付账款及票据	28,516	32,705	36,997	40,777	每股经营现金流	2.13	2.28	2.31	2.85
其他流动负债	35,320	40,132	44,421	48,660	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	74,395	72,837	81,418	89,437	估值分析				
长期借款	22,614	22,614	22,614	22,614	PE	33.74	24.19	18.32	15.04
其他长期负债	7,503	7,503	7,503	7,503	PB	3.59	2.67	2.31	1.97
非流动负债合计	30,117	30,117	30,117	30,117					
负债合计	104,512	102,955	111,535	119,554					
股本	4,613	4,613	4,613	4,613					
少数股东权益	2,826	3,292	3,938	4,748					
股东权益合计	46,123	52,553	61,075	71,476					
负债和股东权益合计	150,635	155,508	172,610	191,029					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G、云和智能汽车相关产业链研究。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。