

证券研究报告—动态报告

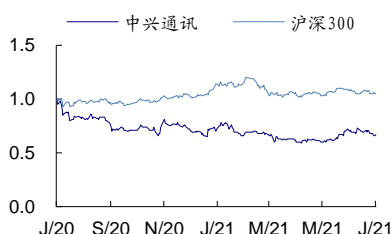
信息技术

通信

中兴通讯(000063)
买入
2021年半年度业绩预告点评

(维持评级)

2021年07月10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)	144,262/120,620
上证综指/深圳成指	3,524/14,844
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:广电700MHz建设开启,中兴份额有望提升》——2021-06-23
 《中兴通讯-000063-深度报告:数字经济筑路者,5G时代全力突围》——2021-06-07
 《中兴通讯-000063-21年一季报点评:Q1业绩高增长,经营持续向好》——2021-04-29
 《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

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: 陈彤

电话: 0755-81981372
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

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
中报超预期,格局优化下盈利能力大幅改善

公司发布 2021 年半年度业绩预告,上半年公司实现归母净利润 38-43 亿元,同比增长 104.6%-131.52%,业绩表现亮眼,超市场预期。

● Q2 业绩超预期,盈利能力大幅提升

2021Q2 单季度公司预计实现归母净利润 16.18-21.18 亿元,同比增长 50.2%-96.7%。公司业绩大幅增长的主要原因是市场格局优化背景下公司竞争力加强,带动营业收入和盈利能力的提升。公司的毛利率和净利率已从去年下半年开始逐季度呈现改善趋势。无线接入网的集采招标交付主要集中在下半年,公司今年下半年的业绩增长确定性较强,盈利能力有望持续改善。

运营商业务,公司在无线接入、光传输、承载等高端产品取得占比提升和市场份额提升,并发力服务器及存储、数据中心、云能力组件等领域。政企业务,公司全面发力,在数据库、全模块数据中心、服务器及存储等领域沉淀了一批拳头产品。消费者业务,公司拟在品牌、产品、渠道方面进行系列革新,推出中兴 Axon 30 系列、S 系列等多款产品,海外家宽业务高景气,收入实现高速增长。

● 市场地位提升,实现更稳健的经营

5G 时代中兴通讯市场地位提升,2021Q1 在 5G NR 收入上,中兴的份额从 2020Q1 的 5.8% 提升至 2021Q1 的 16.4%,5G 发货量全球排名第二、5G 核心网全球收入占比排名第二。此外,中兴通讯接连中标移动和电信的 PON 网关设备大单、中国移动的高端路由器和高端交换机大单。公司的经营性净现金流、资产负债率、应收账款周转率在 2020 年和 2021Q1 已经开始实现改善,呈现更有质量的增长。

● 看好公司盈利能力持续改善,上调盈利预测,维持“买入”评级

原我们来预计公司 2021-2023 年归母净利润为 65/75/90 亿元,考虑到公司盈利能力的改善预期,上调盈利预测后,预计 2021-2023 年归母净利润为 75/90/104 亿元,对应 PE19/16/14 倍,维持“买入”评级。

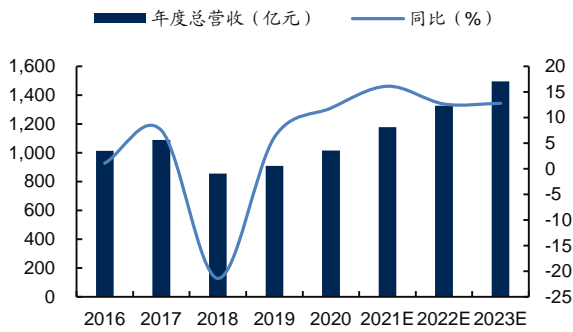
● 风险提示: 贸易摩擦加剧; 5G 建设放缓; 成本控制不达预期
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	117,761	132,608	149,504
(+/-%)	6.1%	11.8%	16.1%	12.6%	12.7%
净利润(百万元)	5147.88	4,260	7,528	9,038	10,438
(+/-%)	-173.7%	-17.3%	76.7%	20.1%	15.5%
摊薄每股收益(元)	1.22	0.92	1.63	1.96	2.26
EBIT Margin	22.2%	4.0%	8.4%	9.1%	9.2%
净资产收益率(ROE)	17.9%	9.8%	16.0%	17.5%	18.4%
市盈率(PE)	27.8	33.9	19.2	16.0	13.8
EV/EBITDA	10.6	32.8	22.1	18.9	17.2
市净率(PB)	4.97	3.33	3.07	2.80	2.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

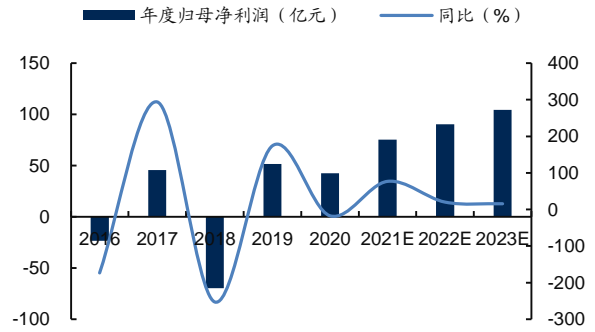
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 中兴通讯营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



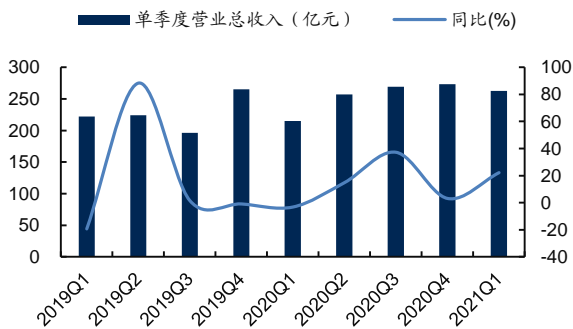
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理及预测

图 2: 中兴通讯归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



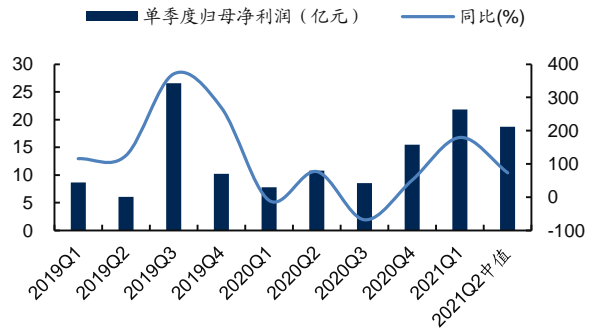
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理及预测

图 3: 中兴通讯单季度营业收入及同比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 中兴通讯单季度归母净利润及同比



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2021 年 7 月 9 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
002396.SZ	星网锐捷	25.09	131.65	0.74	1.09	1.35	31.18	20.71	16.72	买入
000938.SZ	紫光股份	34.32	658.10	0.66	0.76	0.92	33.12	30.28	25.01	买入
600498.SH	烽火通信	61.52	198.47	0.09	0.44	0.59	275.5	39.86	29.73	无评级
	平均	40.31	329.41				113.27	30.28	23.82	
000063.SZ	中兴通讯	25.48	1,344.30	0.92	1.63	1.96	36.44	19.16	15.96	买入

资料来源: 星网锐捷、紫光股份、烽火通信采用 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。

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	37461	38661	41023	营业收入	101451	117761	132608	149504
应收款项	16979	19358	21799	24576	营业成本	69379	76648	85447	96597
存货净额	33689	37507	41739	47144	营业税金及附加	685	795	895	1009
其他流动资产	19612	23552	26522	29901	销售费用	7579	9421	10609	11960
流动资产合计	106977	118915	129757	143680	管理费用	19792	20983	23581	26164
固定资产	12954	15358	18573	21370	财务费用	421	1440	1746	1619
无形资产及其他	9367	9093	8818	8543	投资收益	906	1000	1000	1000
投资性房地产	19623	19623	19623	19623	资产减值及公允价值变动	249	197	200	100
长期股权投资	1714	1414	1314	1214	其他收入	720	0	0	0
资产总计	150635	164402	178084	194430	营业利润	5471	9671	11531	13255
短期借款及交易性金融负债	12664	10000	10000	10000	营业外净收支	(407)	(400)	(400)	(400)
应付款项	28516	31256	34783	39286	利润总额	5064	9271	11131	12855
其他流动负债	33215	42434	47381	53339	所得税费用	342	927	1113	1285
流动负债合计	74395	83690	92163	102625	少数股东损益	446	816	980	1131
长期借款及应付债券	22614	22614	22614	22614	归属于母公司净利润	4260	7528	9038	10438
其他长期负债	7503	7803	8003	8103					
长期负债合计	30117	30417	30617	30717	现金流量表 (百万元)				
负债合计	104512	114107	122781	133342	净利润	4260	7528	9038	10438
少数股东权益	2826	3234	3723	4289	资产减值准备	(1071)	1406	281	293
股东权益	43297	47061	51580	56799	折旧摊销	3565	1761	2079	2384
负债和股东权益总计	150635	164402	178084	194430	公允价值变动损失	(249)	(197)	(200)	(100)
					财务费用	421	1440	1746	1619
关键财务与估值指标					营运资本变动	(954)	3528	(687)	(707)
每股收益	0.92	1.63	1.96	2.26	其它	1208	(998)	209	273
每股红利	0.64	0.82	0.98	1.13	经营活动现金流	6759	13029	10719	12581
每股净资产	9.38	10.20	11.18	12.31	资本开支	(3041)	(5100)	(5100)	(5100)
ROIC	8%	12%	15%	16%	其它投资现金流	(476)	0	0	0
ROE	10%	16%	18%	18%	投资活动现金流	(2904)	(4800)	(5000)	(5000)
毛利率	32%	35%	36%	35%	权益性融资	14167	0	0	0
EBIT Margin	4%	8%	9%	9%	负债净变化	12569	0	0	0
EBITDA Margin	7%	10%	11%	11%	支付股利、利息	(2951)	(3764)	(4519)	(5219)
收入增长	12%	16%	13%	13%	其它融资现金流	(34908)	(2664)	0	0
净利润增长率	-17%	77%	20%	15%	融资活动现金流	(1505)	(6428)	(4519)	(5219)
资产负债率	71%	71%	71%	71%	现金净变动	2350	1801	1200	2362
息率	2.0%	2.6%	3.1%	3.6%	货币资金的期初余额	33309	35660	37461	38661
P/E	33.9	19.2	16.0	13.8	货币资金的期末余额	35660	37461	38661	41023
P/B	3.3	3.1	2.8	2.5	企业自由现金流	3315	9113	7160	8973
EV/EBITDA	32.8	22.1	18.9	17.2	权益自由现金流	(19024)	4911	5676	7489

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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