

2021年07月11日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

中兴通讯: 中报预告超预期, 5G 业务稳步向上, 政企等第二曲线业务加速发展

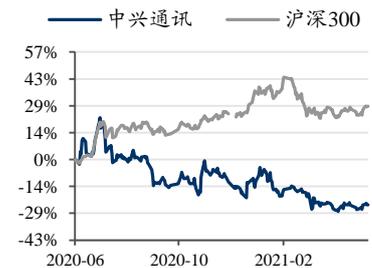
买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	101,451	117,551	134,313	153,112
同比 (%)	11.8%	15.9%	14.3%	14.0%
归母净利润 (百万元)	4,260	6,504	8,276	9,794
同比 (%)	-17.3%	52.7%	27.3%	18.3%
每股收益 (元/股)	0.92	1.41	1.79	2.12
P/E (倍)	33.87	22.18	17.43	14.73

投资要点

- **事件:** 7月9日, 中兴通讯公布2021年半年度业绩预告, 上半年公司预计实现归母净利润38-43亿元, 预计实现EPS为0.82-0.93元, 同比上升104.6%-131.5%, 业绩超出我们预期。
- **收入提升叠加盈利能力改善, 中期业绩亮眼:** 2021年上半年中兴通讯预计实现归母净利润38-43亿元, 同比上升104.6%-131.5%, 其中Q2单季度预计实现归母净利润16.18-21.18亿元, 扣除中兴高达股权出让所确认利润约8亿元, 公司Q2单季度预计实现归母净利润8.18-13.18亿元。随着市场格局的不断优化, 前期份额争夺的价格压力基本消除, 同时内部产品解决方案的优化以及生产效率的提升, 中兴通讯盈利能力稳步提升。我们认为, 后期中兴通讯的业绩仍将保持稳步向上, 首先运营商业角度, 国内5G基站招标相继开启, 其中在移动与广电的700M招标中(约48万基站), 保守估计中兴在3个标段均为第二中标人, 也将锁定31%的份额; 在最新的电联的2.1G基站招标中(约24.2万基站, 投标限价为205.32亿元), 如果中兴第二中标人, 份额或将为31.9%-39.34%; 其次在路由器和服务器端也相继实现突破, 从近期招标结果来看, 中兴通讯在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中成为X86平台第一中标人(60%); 在2021年至2022年高端路由器和高端交换机产品集中采购中, 成为12T高端路由器CR设备第二中标人(14%)和400G档高端路由器第二中标人(30%), 综合来讲, 我们认为, 中兴通讯作为全球领先的主设备商, 凭借持续的创新的技术, 快速迭代、高性价比的产品, 持续突破, 未来在5G时期将持续领跑。
- **看好政企业务带动中兴通讯业绩稳步向上:** 中兴通讯作为全球领先的主设备厂商, 深度受益于国内外5G基站建设, 因此基础的运营商业是中兴通讯业绩稳健向上的基石; 当前政企业务已经成为中兴通讯重要的第二成长曲线, 首先硬件方面高端交换机、路由器以及服务器持续突破份额不断提升, 其次推动5G+行业加快融合, 聚焦能源、政务、金融以及互联网等重点市场, 我们认为中兴通讯ICT综合实力强劲, 目前在车联网、金融等多个领域均处于优势地位, 预计未来领先优势将继续保持, 同时也将进一步带动中兴通讯业绩稳步向上。
- **盈利预测与投资评级:** 随着市场竞争格局优化以及中兴通讯盈利能力的提升, 同时国内基站招标的持续稳步推进, 我们上调2021-2023年EPS至1.41(+12%)/1.79(+18%)/2.12(15%)元, 当前市值对应的PE估值为22/17/15X, 由于新基建继续稳步推进, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G产业进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.27
一年最低/最高价	27.68/47.88
市净率(倍)	3.15
流通A股市值(百万元)	120619.86

基础数据

每股净资产(元)	9.93
资产负债率(%)	68.82
总股本(百万股)	4613.43
流通A股(百万股)	3857.37

相关研究

- 1、《中兴通讯 (000063): 中兴通讯: 近期集采结果表现亮眼, ICT 综合实力稳步向上》2021-06-10
- 2、《中兴通讯 (000063): 2021年1季报点评: 业绩增速亮眼, 现金流充沛, 看好ICT龙头高歌猛进》2021-04-29
- 3、《中兴通讯 (000063): 2020年年报点评: 20年业绩符合预期, 市场格局优化推动Q1大超预期》2021-03-17

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	106,977	171,469	146,747	208,252	营业收入	101,451	117,551	134,313	153,112
现金	35,660	66,457	56,795	82,518	减:营业成本	69,379	80,094	90,336	103,185
应收账款	15,891	44,936	25,133	53,718	营业税金及附加	685	973	1,099	1,281
存货	33,689	37,168	42,750	48,534	营业费用	7,579	9,488	10,437	12,128
其他流动资产	21,737	22,909	22,069	23,482	管理费用	19,792	19,838	23,030	26,885
非流动资产	43,658	43,197	42,266	41,106	研发费用	14,797	13,852	16,304	19,153
长期股权投资	1,714	1,208	609	58	财务费用	421	-541	-903	-1,345
固定资产	11,914	12,344	12,744	13,189	资产减值损失	210	715	637	795
在建工程	1,040	1,547	1,830	1,954	加:投资净收益	906	864	719	716
无形资产	11,440	10,548	9,532	8,356	其他收益	1,573	1,614	1,600	1,605
其他非流动资产	17,550	17,550	17,550	17,550	资产处置收益	0	535	642	777
资产总计	150,635	214,666	189,013	249,359	营业利润	5,471	9,753	12,317	13,097
流动负债	74,395	136,892	107,480	162,621	加:营业外净收支	-407	-1,892	-2,357	-1,262
短期借款	10,559	18,916	19,965	19,022	利润总额	5,064	7,860	9,960	11,835
应付账款	28,516	36,415	36,819	46,831	减:所得税费用	342	910	1,103	1,324
其他流动负债	35,320	81,561	50,696	96,769	少数股东损益	446	446	581	716
非流动负债	30,117	25,624	20,987	16,258	归属母公司净利润	4,260	6,504	8,276	9,794
长期借款	22,614	18,102	13,474	8,740	EBIT	6,127	7,894	9,810	11,293
其他非流动负债	7,503	7,522	7,513	7,517	EBITDA	9,692	11,570	13,963	15,969
负债合计	104,512	162,516	128,467	178,879	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2,826	3,272	3,852	4,569	每股收益(元)	0.92	1.41	1.79	2.12
归属母公司股东权益	43,297	48,878	56,693	65,911	每股净资产(元)	9.38	10.59	12.29	14.29
负债和股东权益	150,635	214,666	189,013	249,359	发行在外股份(百万股)	4613	4613	4613	4613
					ROIC(%)	15.7%	39.1%	27.0%	93.7%
					ROE(%)	10.2%	13.3%	14.6%	14.9%
					毛利率(%)	31.6%	31.9%	32.7%	32.6%
					销售净利率(%)	4.2%	5.5%	6.2%	6.4%
					资产负债率(%)	69.4%	75.7%	68.0%	71.7%
					收入增长率(%)	11.8%	15.9%	14.3%	14.0%
					净利润增长率(%)	-18.3%	47.2%	27.4%	18.7%
					P/E	33.87	22.18	17.43	14.73
					P/B	3.33	2.95	2.54	2.19
					EV/EBITDA	15.79	11.15	9.71	6.57

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>