

公司研究

中报预告超预期，5G 建设有望回暖

——中兴通讯（000063.SZ）21 年中报预告点评

要点

事件：公司发布 21 年中报预告，预计上半年实现归属于上市公司普通股股东的净利润 38~43 亿元，同比增长 104.60~131.52%，超预期。

Q2 单季净利润同比增速 50%~97%。公司不断优化市场格局，上半年营业收入同比增长、毛利率持续恢复改善，盈利能力大幅提升。公司 Q2 单季净利润约 16.18~21.18 亿元，同比增长 50~97%。若剔除 Q1 投资收益影响，Q2 环比 Q1 增速约 9%~43%。

运营商 5G 基站集采逐步落地，下半年建设景气度有望回升。工信部提出 2021 年将有序推进 5G 网络建设及应用，加快主要城市 5G 覆盖，推进共建共享，新建 5G 基站 60 万个以上。而上半年国内运营商 5G 招标延后，建设有所放缓，上游产业链景气度低谷。近期，国内运营商基站集采已陆续启动，6 月 25 日，中广电和中移动启动 5G 700MHz 基站集采，采购规模 48 万站；7 月 9 日，电信联通发布 5G 2.1GHz 频段基站集采，采购规模 24.2 万站，限价 205 亿元。随着 5G 基站集采逐步落地，下半年 5G 建设景气度有望回升。

政企业务持续发力。2021 年公司将加大政企业务的资源投入，全力支持政企业务拓展，以支撑公司业绩持续增长。从具体举措来看，市场方面，在进一步完善政企云网生态建设的基础上，整合运营商、政企、供应链上下游、品牌等各种内外部资源，全力支持政企业务的拓展；产品方面，加大面向政企市场的产品研发专项投入，根据政企产品的特性在研发领域做大胆的创新和调整，在几大产品经营部设立政企产品专门团队，保障政企需求得到有效落地。

消费者业务有望持续好转。消费者业务是公司端到端完整通信解决方案的一部分，也是支撑未来业务增长的方向之一，5G 时代公司会继续坚定地发展消费者业务。在品牌、产品、渠道的多重发力下，2021 年一季度公司消费者业务营收同比增长了 60%，其中手机部分增长了 30%。除手机业务回升明显外，家庭信息终端和创新融合终端也在持续增长。

维持“增持”评级：看好在全球 5G 建设浪潮下公司作为全球前四大主设备商的市场前景，维持 21~23 年净利润预测 60/69/75 亿元，对应 PE 24X/21X/19X，维持“增持”评级。

风险提示：5G 建设高峰回落风险、产业链降价风险、运营商资本开支下降的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	90,737	101,451	109,409	116,249	120,448
营业收入增长率	6.11%	11.81%	7.84%	6.25%	3.61%
净利润（百万元）	5,148	4,260	6,029	6,881	7,519
净利润增长率	-173.71%	-17.25%	41.53%	14.13%	9.28%
EPS（元）	1.22	0.92	1.31	1.49	1.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.67%	9.84%	12.46%	12.99%	13.09%
P/E	26	34	24	21	19
P/B	3.8	3.3	3.0	2.7	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-09

增持（维持）

当前价：31.27 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

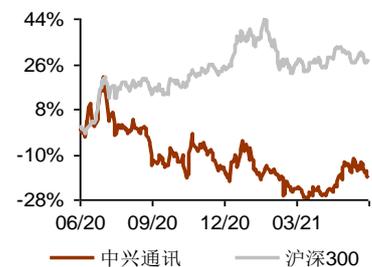
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	46.13
总市值(亿元):	1442.62
一年最低/最高(元):	27.83/46.17
近 3 月换手率:	66.41%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.66	9.14	-36.73
绝对	-3.64	11.60	-31.91

资料来源：Wind

相关研报

盈利持续回升，一季报预告超预期——中兴通讯（000063.SZ）20 年报及 21 一季报预告点评（2021-03-17）

Q4 恢复明显，现金流持续改善——中兴通讯（000063.SZ）2020 年业绩快报点评（2021-01-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	90,737	101,451	109,409	116,249	120,448
营业成本	57,008	69,379	72,982	77,677	80,590
折旧和摊销	3,062	3,565	4,074	4,326	4,649
税金及附加	931	685	1,094	1,162	1,192
销售费用	7,869	7,579	7,659	7,893	7,933
管理费用	4,773	4,995	5,284	5,464	5,661
研发费用	12,548	14,797	15,537	16,314	16,803
财务费用	966	421	465	422	409
投资收益	249	906	1,230	1,100	1,050
营业利润	7,552	5,471	7,799	8,401	9,181
利润总额	7,162	5,064	7,361	8,401	9,181
所得税	1,385	342	736	840	918
净利润	5,777	4,722	6,625	7,561	8,263
少数股东损益	280	446	596	681	744
归属母公司净利润	5,148	4,260	6,029	6,881	7,519
EPS(元)	1.22	0.92	1.31	1.49	1.63

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7,447	10,233	11,598	9,623	12,826
净利润	5,148	4,260	6,029	6,881	7,519
折旧摊销	3,062	3,565	4,074	4,326	4,649
净营运资金增加	6,466	717	-628	2,293	-133
其他	-7,229	1,690	2,124	-3,877	791
投资活动产生现金流	-6,023	-7,082	-5,379	-7,431	-7,483
净资本支出	-4,667	-6,462	-6,327	-8,400	-8,400
长期投资变化	2,327	1,714	0	0	0
其他资产变化	-3,683	-2,334	948	969	917
融资活动现金流	5,722	-290	-13,951	-2,741	-3,434
股本变化	35	386	0	0	0
债务净变化	9,953	-2,025	-12,564	0	0
无息负债变化	-3,096	3,290	4,740	1,686	2,365
净现金流	7,372	2,897	-7,732	-549	1,910

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.2%	31.6%	33.3%	33.2%	33.1%
EBITDA 率	15.0%	9.2%	12.3%	12.6%	12.9%
EBIT 率	11.7%	5.7%	8.5%	8.9%	9.1%
税前净利润率	7.9%	5.0%	6.7%	7.2%	7.6%
归母净利润率	5.7%	4.2%	5.5%	5.9%	6.2%
ROA	4.1%	3.1%	4.5%	4.9%	5.1%
ROE (摊薄)	14.7%	9.8%	12.5%	13.0%	13.1%
经营性 ROIC	24.4%	13.3%	20.1%	19.3%	19.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	73%	69%	65%	63%	62%
流动比率	1.19	1.44	1.55	1.55	1.56
速动比率	0.87	0.99	1.02	1.00	1.01
归母权益/有息债务	0.94	1.23	2.13	2.33	2.53
有形资产/有息债务	3.46	3.84	5.97	6.27	6.60

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	141,202	150,635	148,514	155,442	163,045
货币资金	33,309	35,660	27,928	27,379	29,289
交易性金融资产	561	1,037	1,068	1,100	1,133
应收帐款	19,778	15,891	17,563	18,661	19,335
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,023	1,152	1,173	1,247	1,292
存货	27,689	33,689	35,232	37,330	38,405
其他流动资产	10,161	10,263	10,263	10,263	10,263
流动资产合计	102,567	106,977	102,857	105,908	109,944
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,327	1,714	1,714	1,714	1,714
固定资产	9,383	11,914	12,403	13,367	14,534
在建工程	1,172	1,040	3,930	6,097	7,723
无形资产	7,719	9,367	9,250	9,192	9,162
商誉	186	186	186	186	186
其他非流动资产	7,089	7,675	7,675	7,675	7,675
非流动资产合计	38,635	43,658	45,657	49,534	53,101
总负债	103,248	104,512	96,689	98,374	100,739
短期借款	26,646	10,559	0	0	0
应付账款	18,356	17,152	18,042	19,203	19,923
应付票据	9,373	11,364	11,954	12,723	13,200
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,276	2,287	2,287	2,287	2,287
流动负债合计	86,371	74,395	66,567	68,249	70,610
长期借款	10,045	22,614	22,614	22,614	22,614
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6,660	7,369	7,369	7,369	7,369
非流动负债合计	16,877	30,117	30,121	30,126	30,130
股东权益	37,954	46,123	51,825	57,068	62,306
股本	4,228	4,613	4,613	4,613	4,613
公积金	14,920	26,244	26,244	26,244	26,244
未分配利润	11,680	14,824	19,931	24,493	28,988
归属母公司权益	35,079	43,297	48,403	52,965	57,460
少数股东权益	2,875	2,826	3,422	4,102	4,846

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	8.67%	7.47%	7.00%	6.79%	6.59%
管理费用率	5.26%	4.92%	4.83%	4.70%	4.70%
财务费用率	1.06%	0.41%	0.42%	0.36%	0.34%
研发费用率	13.83%	14.59%	14.20%	14.03%	13.95%
所得税率	19%	7%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.20	0.50	0.66	0.72
每股经营现金流	1.76	2.22	2.51	2.09	2.78
每股净资产	8.30	9.38	10.49	11.48	12.45
每股销售收入	21.46	21.99	23.72	25.20	26.11

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	26	34	24	21	19
PB	3.8	3.3	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	10.7	16.5	11.3	10.6	9.9
股息率	0.6%	0.6%	1.6%	2.1%	2.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE