

2021年7月12日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元) 38.50

中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

毛利率改善盈利能力持续提升, 2021年上半年业绩超预期

事件:

7月9日, 公司发布2021年上半年业绩预告, 预计实现净利润为38—43亿元, 同比增长104.60%—131.52%, EPS为0.82—0.93元, 同比增长105.00%—132.50%。公司实现快速增长业绩超预期。

点评:

- 毛利率改善盈利能力持续提升, 2021年上半年公司业绩超预期:** 按中值计算, 公司2021年上半年实现净利润为40.5亿元, 同比增长118.06%, 其中2Q单季度预计实现净利润16.2—21.2亿元, 中值为18.68亿元, 同比增长73.43%。公司业绩实现大幅增长, 主要是不断优化市场格局, 毛利率持续改善带动盈利能力大幅提升, 另外公司一季度转让北京中兴高达通信90%股权确认税前利润8亿元。如果剔除转让子公司股权收益, 估计公司上半年净利润同比增速近80%, 实现快速增长业绩超预期。
- 运营业务保持领先优势, 国内5G招标持续推进:** 根据Dell’ Oro Group数据, 2021年1Q中兴通讯5G基站设备发货量保持全球第二排名, 5G核心网全球收入占比排名第二, 2020年光网络200G端口出货量全球第二, 公司运营业务保持行业领先。6月底中国移动700M基站集采招标正式开启, 共采购约48万站700M 5G宏基站。7月初电信和联通联合启动 5G SA主设备集采, 共约24.2万站, 限价205亿元。今年下半年国内5G招标提速, 带动行业景气度上行。我们认为今年电信运营商5G无线网主设备集采价格较去年有望明显回升, 叠加基站规模量产成本逐步下降, 预计公司运营业务毛利率逐季提高。根据之前的招标情况, 公司在三家电信运营商的市场份额已经全面超过30%, 随着三季度5G基站开始大规模发货, 公司有望凭借产品和技术优势, 实现整体市场份额的提升。
- 盈利预测:** 国内外5G投资建设持续推进, 公司显著受益行业景气度提高, 随着公司毛利率的不断改善, 未来业绩弹性大。我们上调公司盈利预测, 预计公司 2021/2022/2023 年分别实现净利润 65.77/77.93/91.30 亿元, yoy+54.40%/+18.49%/17.16%, 折合 EPS 为 1.43/1.69/1.98 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 22/19/16 倍, H 股股价对应 PE 为 15、13 和 11 倍, 给予“买进”评级。
- 风险提示:** 1、5G 建设进度不及预期; 2、市场竞争加剧的风险; 3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2021/7/9)	31.27
深证成指(2021/7/9)	14844.36
股價 12 個月高/低	45.93/27.68
總發行股數(百萬)	4613.43
A 股數(百萬)	3857.37
A 市值(億元)	1206.20
主要股東	中兴新通讯有限公司(21.85%)
每股淨值(元)	9.93
股價/賬面淨值	3.15
股價漲跌(%)	一个月 三个月 一年
	-5.6 12.8 -30.1

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2021-06-15	32.25	买进

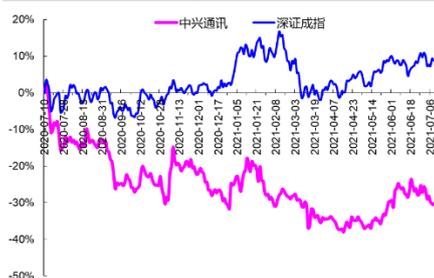
产品组合

运营商网络	72.96%
消费者业务	15.93%
政企业务	11.11%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5148	4260	6577	7793	9130
同比增減	%	173.71	-17.25	54.40	18.49	17.16
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.22	0.92	1.43	1.69	1.98
同比增減	%	173.24	-24.59	54.97	18.49	17.16
A 股市盈率(P/E)	X	25.6	34.0	21.9	18.5	16.4
H 股市盈率(P/E)	X	18.0	23.8	15.4	13.0	11.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.58	0.58	0.72	0.72	0.72

【投資評等說明】

評等定義

強力買進 (Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	115522	130512	146412
经营成本	57008	69379	76843	86715	97297
营业税金及附加	931	685	762	861	966
销售费用	7869	7579	8664	9658	10688
管理费用	4773	4995	5545	6134	6735
研发费用	12548	14797	16751	18663	20790
财务费用	966	421	578	522	586
资产减值损失	1281	210	500	500	500
投资收益	249	906	800	400	400
营业利润	7552	5471	7710	8989	10499
营业外收入	184	238	150	150	150
营业外支出	574	644	400	300	300
利润总额	7162	5064	7460	8839	10349
所得税	1385	342	597	707	828
少数股东损益	280	446	275	325	381
归属于母公司股东权益	5148	4260	6577	7793	9130

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	33309	35660	42234	51133	61242
应收账款	19778	15891	20794	23492	26354
存货	27689	33689	36967	41764	46852
流动资产合计	102567	106977	127074	143563	161053
长期股权投资	2327	1714	2100	2000	2000
固定资产	9383	11914	12707	14356	16105
在建工程	1172	1040	1400	1200	1000
非流动资产合计	38635	43658	45000	46200	47800
资产总计	141202	150635	172074	189763	208853
流动负债合计	86371	74395	87797	99189	111273
非流动负债合计	16877	30117	31303	29481	26976
负债合计	103248	104512	119100	128670	138249
少数股东权益	2875	2826	3100	3425	3806
股东权益合计	37954	46123	52974	61093	70604
负债及股东权益合计	141202	150635	172074	189763	208853

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	7447	10233	10975	12399	13909
投资活动产生的现金流量净额	(6023)	(7082)	(6000)	(5000)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	5722	(290)	1400	1300	1000
现金及现金等价物净增加额	7372	2897	6575	8899	10109

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。