

中报业绩超预期，ICT 龙头扬帆起航

——中兴通讯（000063）点评报告

买入（维持）

2021年07月12日

报告关键要素：

公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计业绩同向上升。报告期内归属于上市公司股东的净利润 38 亿元至 43 亿元，比上年同期增长 104.60% 至 131.52%，扣除公司转让中兴高达 8 亿元左右股权收益后，同比增长 61.53% 至 88.45%。

投资要点：

成本下降，抢装放缓，运营商侧毛利率周期性提升：参考公司 4G 建设周期毛利率前低后高的趋势可以发现，基站建设前期设备由于抢装以及技术不成熟的原因导致毛利率较低，但中后期随着技术的革新以及建设重点转变为软件侧扩容、完善等工作，相关业务边际利润大幅度提高。且中兴未来基站将开始使用子公司中兴微研发的基带芯片，这也将导致成本下降，毛利率随之提升。因此我们认为随着 5G 建设周期步入正轨，公司的毛利率从 Q2 起有望呈现同比改善的趋势。

技术创造价值，市场份额逐步提升：公司近年来大力投入研发，研发人员和研发开支自 2018 年起均保持上升趋势。公司凭借高研发开支逐步加深公司护城河、确立市场竞争优势，整体运营开始步入良性高质量增长区间，在各大业务中的市场占比逐年提升。据 Omdia《Mobile Infrastructure Market Tracker - 1Q21 Data》报告透露的数据，5G NR 发货量方面，2021 年第一季度，华为位居第一，中兴通讯位居第二；5G NR 收入方面，华为同样位居第一，中兴通讯位居第三。5G Core 收入方面，2021 年第一季度华为位居第一，中兴通讯位居第二。并且从近期运营商公布的部分招标中公司占比逐步提升的趋势来看，我们认为随着公司技术实力的进一步提升，以及华为受到美国不公正的制裁导致芯片短缺事件的影响，公司未来的市场份额有望进一步的提升。

ICT 全产业布局，政企及消费者业务持续突破：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，有能力提供完整的全套软硬件解决方案，如 GoldenDB 等的多项业务领域技术业界领先。目前公司已经完成多项政企案例，开始从 1-N 加速发展，政企业务端的增长前景可期。消费者业务方面，公司重塑手机品牌形象，大力回归国内智能机市场；“零成本”发展智能汽车业务，打开业务新增长点。未来 C 端市场有望成为公司未来爆发的“X”因素，成为公司新的

基础数据

总股本(百万股)	4,613.43
流通A股(百万股)	3,857.37
收盘价(元)	31.27
总市值(亿元)	1,442.62
流通A股市值(亿元)	1,206.20

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

- 砥砺前行，ICT 龙头蓄势待发
- 万联证券研究所 20210317-公司年报点评-AAA-中兴通讯（000063）年报点评报告
- 万联证券研究所 20210125-公司事项点评-AAA-中兴通讯（000063）业绩快报点评

分析师：夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：吴源恒
电话：18627137137
邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	101450.67	120368.40	133593.70	149090.23
增长比率(%)	12	19	11	12
净利润(百万元)	4275.99	6525.45	7604.16	9323.00
增长比率(%)	-22	53	17	23
每股收益(元)	0.93	1.41	1.65	2.02
市盈率(倍)	33.99	22.11	18.97	15.47
市净率(倍)	3.33	2.96	2.62	2.29

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

业务增长引擎。

5G 基站招标陆续启动，下半年盈利能力有望持续改善。近期，根据三大运营商招标信息，移广的 48 万站 700MHz 无线网主设备招标工作以及电联的 24.2 万站 2.1GHz 无线主设备招标正在陆续进行中，电联的 3.5GHz 招标也在陆续筹备过程中。按照运营商目前的建设计划与进度，今年全年 5G 基站预计将建设 65W 站以上，即下半年还将建设 50W 站以上，根据目前的标包分配来看，前二供应商占比均在 90%以上，公司有望在三大运营商 5G 无线设备招标中份额有所提升。我们认为随着 5G 相关的招标在下半年的逐渐推动，今年下半年公司有较强的业绩增长确定性，预计全年盈利能力有望持续改善。

盈利预测与投资建议：考虑到公司近期招标份额的潜在提升空间，以及公司在运营商网络、政企业务以及消费者业务的长期市场布局，我们上调了公司的盈利预期。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 65.25/76.04/93.23 亿元，EPS 分别为 1.41/1.65/2.02 元，PE 对应 7 月 9 日收盘价 31.27 元为 22X/19X/15X，维持“买入”评级。

风险因素：贸易摩擦加剧、国内 5G 建设不达预期、海外市场拓展不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	101451	120368	133594	149090
%同比增速	12%	19%	11%	12%
营业成本	69379	79996	88104	97464
毛利	32071	40373	45490	51627
%营业收入	32%	34%	34%	35%
税金及附加	685	967	1066	1162
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	7579	9629	10687	11927
%营业收入	7%	8%	8%	8%
管理费用	4995	6319	6868	7719
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	14797	17935	19491	21320
%营业收入	15%	15%	15%	14%
财务费用	421	901	1104	1172
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-210	-6	-2	-1
信用减值损失	-433	0	0	0
其他收益	1573	1444	1908	2046
投资收益	906	642	815	942
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	39	0	0	0
资产处置收益	0	1324	401	298
营业利润	5471	8025	9395	11613
%营业收入	5%	7%	7%	8%
营业外收支	-407	-460	-548	-742
利润总额	5064	7565	8847	10871
%营业收入	5%	6%	7%	7%
所得税费用	342	530	619	761
净利润	4722	7036	8228	10110
%营业收入	5%	6%	6%	7%
归属于母公司的净利润	4276	6525	7604	9323
%同比增速	-22%	53%	17%	23%
少数股东损益	446	510	624	787
EPS (元/股)	0.93	1.41	1.65	2.02

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.93	1.41	1.65	2.02
BVPS	9.38	10.57	11.95	13.66
PE	33.99	22.11	18.97	15.47
PEG	—	0.42	1.15	0.68
PB	3.33	2.96	2.62	2.29
EV/EBITDA	17.21	14.71	12.95	11.21
ROE	10%	13%	14%	15%
ROIC	6%	8%	8%	9%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	35660	33556	37722	38261
交易性金融资产	1037	1160	1170	1275
应收票据及应收账款	15891	19787	21616	24251
存货	33689	41642	43812	48842
预付款项	322	436	456	513
合同资产	8926	11278	12263	13780
其他流动资产	11452	9243	9754	9641
流动资产合计	106977	117101	126793	136565
长期股权投资	1714	2511	1554	2703
固定资产	11914	15985	19074	22435
在建工程	1040	922	798	675
无形资产	9367	14720	16724	19778
商誉	186	186	186	186
递延所得税资产	3437	3437	3437	3437
其他非流动资产	15999	16304	16209	16594
资产总计	150635	171167	184775	202373
短期借款	10559	10559	10559	10559
应付票据及应付账款	28516	32844	36167	38677
预收账款	0	0	0	0
合同负债	14998	19999	21033	23633
应付职工薪酬	10545	11199	13188	14349
应交税费	878	1088	1190	1335
其他流动负债	19457	20027	16584	16448
流动负债合计	74395	85158	88162	94442
长期借款	22614	26385	30006	32646
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	134	134	134	134
其他非流动负债	7369	7369	7369	7369
负债合计	104512	119046	125671	134591
归属于母公司的所有者权益	43297	48785	55144	63035
少数股东权益	2826	3336	3960	4747
股东权益	46123	52121	59104	67782
负债及股东权益	150635	171167	184775	202373

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	10233	7989	8991	10898
投资	-860	-1103	1165	-1516
资本性支出	-6462	-10841	-7491	-9161
其他	240	642	815	942
投资活动现金流净额	-7082	-11301	-5510	-9735
债权融资	0	0	0	0
股权融资	14167	0	0	0
银行贷款增加(减少)	48161	3771	3621	2640
筹资成本	-2951	-2562	-2936	-3264
其他	-59666	0	0	0
筹资活动现金流净额	-290	1208	685	-624
现金净流量	2897	-2104	4166	539

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场