

中兴通讯 (000063.SZ) 上半年业绩超预期, 基本面改善与估值提升双击

2021年07月12日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

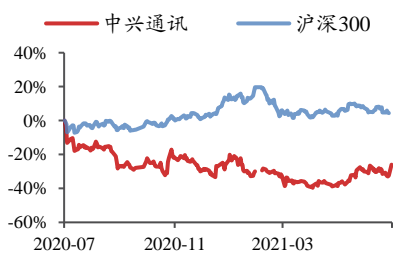
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2021/7/12
当前股价(元)	34.40
一年最高最低(元)	46.17/27.68
总市值(亿元)	1,587.02
流通市值(亿元)	1,326.93
总股本(亿股)	46.13
流通股本(亿股)	38.57
近3个月换手率(%)	81.18

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q1 业绩预告超预期, 公司综合实力改善卓有成效》-2021.3.18

《公司信息更新报告-主设备龙头 Q4 业绩上扬, 有望带动通信板块反转行情》-2021.1.25

《公司信息更新报告-二季度业绩边际改善明显, 5G 先锋市场活力凸显》-2020.8.31

● **基本面改善 H1 业绩超预期, 5G 设备龙头凸显核心资产, 维持“买入”评级**
 公司公告 2021 年半年报业绩预告, 报告期内公司归母净利润 38~43 亿元, 同增 104.6%~131.52%, 实现基本每股收益 0.82~0.93 元, 同增 105.00%~132.50%。报告期内公司增长主要原因为公司不断优化市场格局, 营业收入同比增长、毛利率持续恢复改善, 盈利能力较大提升。公司转让北京中兴高达通信技术有限公司 90% 股权, 进一步聚焦主业, 考虑到目前华为公司面临的国际环境的不确定性, 我国 5G 建设节奏仍处于高位, 未来国内市场份额及海外业务的可拓展空间, 我们预计公司主营业务市场格局或将不断优化, 从而进入利润释放期。我们维持预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润 63.05 /80.00/99.31 亿元, 同增 48.0%/26.9%/24.1%, EPS 为 1.37/1.73/2.15 元, 当前股价对应 PE 分别为 25.2/19.8/16.0 倍, 考虑经营业绩的明显边际改善, 维持对公司的“买入”评级。

● **运营商集采陆续开始公司有望持续受益, 5G 周期后移带来估值的提升**
 公司聚焦 5G, 根据国际专利数据公司 IPLytics 数据, 公司 5G 标准专利位居全球第三, 各主营业务迎来突破。运营商业务方面: 中国移动及中国广电 700M 基站集采以及中国电信、中国联通 2.1G 基站集采已经开始, 受益于运营商持续 5G 建设, 资本开支稳步增长, 叠加海外竞争环境改善, 公司聚焦主业, 有望进一步提升市场占有率。政企业务方面: 全模块数据中心方案已在多家互联网头部企业中陆续商用。同时公司已与多家龙头企业合作打造示范工程。消费者业务: 公司发布多款 5G 手机并持续布局线下, 市场份额预计将逐步提升。

随着 5G 网络加快部署, 5G 技术革新带来终端产品和应用范围的多样化发展, 主设备商议价能力有望提升的同时随着应用的普及, 未来有望加速新一轮扩容需求, 从而后移 5G 周期; 公司技术、产品、客户资源等多方优势将夯实公司发展动力, 公司作为 5G 核心资产稀缺标的, 多线条发力取得突破, 估值修复和基本面改善有望延续。

● **风险提示:** 国际形势趋紧; 5G 建设不及预期; 国产芯片制造尚未成熟

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	117,155	138,243	163,127
YOY(%)	6.1	11.8	15.5	18.0	18.0
归母净利润(百万元)	5,148	4,260	6,305	8,000	9,931
YOY(%)	-173.7	-17.3	48.0	26.9	24.1
毛利率(%)	37.2	31.6	32.0	32.3	33.0
净利率(%)	5.7	4.2	5.4	5.8	6.1
ROE(%)	15.2	10.2	13.3	14.7	15.6
EPS(摊薄/元)	1.12	0.92	1.37	1.73	2.15
P/E(倍)	30.8	37.3	25.2	19.8	16.0
P/B(倍)	5.5	3.7	3.3	2.8	2.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 运营商集采陆续开标，公司市占率有望提升	3
2、 聚焦 5G 全产业链，经营业绩有望大幅改善.....	3
3、 风险提示	4
附：财务预测摘要.....	6

图表目录

未找到目录项。

表 1： 公司在 700M 主设备集采中或将取得较高份额.....	3
表 2： 2020 公司已完成数项创新业务	3
表 3： 中兴通讯近期各项业务皆有进展	4

1、运营商集采陆续开标，公司市占率有望提升

公司 2021H1 实现归母净利润 38~43 亿元，同增 104.6%~131.52%，实现基本每股收益 0.82~0.93 元，同增 105.00%~132.50%。报告期内公司增长主要原因为公司不断优化市场格局，营业收入同比增长、毛利率持续恢复改善，盈利能力较大提升；公司转让北京中兴高达通信技术有限公司 90% 股权，确认税前利润约 8 亿元人民币。

中国广电及中国移动 700M 基站集采开始，中兴通讯占比有望提升。2021 年 6 月 25 日，中国广电及中国移动 700M 无线网主设备招标集中采购正式启动，采购规模约为 480397 站，项目划分为 3 个标包：标包 1 中标份额为第一名中 61.12%、第二名中 28.77%、第三名中 10.11%；标包 2 中标份额为第一名中 58.89%、第二名中 33.53%、第三名中 7.58%；标包 3 中标份额为第一名中 59.98%、第二名中 30.44%、第三名中 9.58%；项目允许投标人同时中标的最多标包数为 3 个。由于热点以及容量方面仍然依靠 2.6GHz 网络，因此 2.6GHz 的 5G 基站投资并不太受 700MHz 影响，运营商资本开支在 700M 方面更像增量资金。预计随着华为公司目前受国际形式影响，中兴通讯在运营商集采中份额或将持续提升，我们假设在中国移动及中国广电发布的 700M 集采中中兴通讯最低份额为第二，最高份额为第一且仅有一个标包为第一，则可以得到公司整体份额或将在 31.00%~41.04%，较 2020 年集采或将有较大提升，支持公司 2021H2 业绩增长。

表1: 公司在 700M 主设备集采中或将取得较高份额

假设情况	中标人	第一标包预计中标人	第二标包预计中标人	第三标包预计中标人	华为公司预计中标数(站)	华为公司预计中标份额	中兴通讯预计中标数(站)	中兴通讯预计中标份额
1	1	华为	中兴通讯	大唐电信	288237.2	60.00%	148931.7	31.00%
	2	华为	中兴通讯	爱立信				
	3	华为	中兴通讯	诺基亚				
2	1	华为	中兴通讯	大唐电信	258615.9	53.83%	178552.9	37.17%
	2	华为	中兴通讯	爱立信				
	3	中兴通讯	华为	诺基亚				
3	1	华为	中兴通讯	大唐电信	240037.7	49.97%	197131.2	41.04%
	2	中兴通讯	华为	爱立信				
	3	华为	中兴通讯	诺基亚				

数据来源：中国移动、中国广电、开源证券研究所

注：本预测仅涵盖部分情况，具体中标情况以后续公司披露为准。

2、聚焦 5G 全产业链，经营业绩有望大幅改善

公司产品链完善，技术创新能力强，紧随市场需求变化，2020 年业务屡建奇功，2021 年有望持续突破。公司经战略布局，逐渐完善公司产品链，多年深耕实现产品和技术迅速迭代升级，吸取 4G 经验教训，能够敏锐捕捉市场需求变更，提升客户满意度，多个产品为业界首创并实现商用。公司前瞻性布局芯片领域，当前 7nm 芯片已进入规模量产阶段。公司未来将坚持 5G 为核心的发展战略，进一步夯实整体实力。

表2: 2020 公司已完成数项创新业务

类别	技术创新成果
无线	5G 新型立体覆盖方案、增强分布式天线系统、FAST 等创新技术

类别	技术创新成果
芯片	7nm 自研芯片规模量产，实现商用；5nm 芯片正在导入
5G 消息中心平台	4 月，与浙江移动打通 5G 消息 first call，5 月完成全球首发
5G 承载	全系列端到端产品大规模部署，2020 年累计发货近 10 万件
	FlexE、网络处理器和交换多合一自研芯片，实测指标大幅领先
	独创 Flex Shaping 灵活整形技术，实现超 100G 传输距离提升 30%
固网接入	ZXONE9700 产品获得第三方权威机构 GlobalData 最高产品评级
	光接入器件 TITAN 容量、集成度达到业界最强
	印尼部署基于 PON 的全球最大移动回传网络，16000 余个基站通过公司 FTTM 方案承载
大视频	全球首创 5G 智慧场馆直播方案，与三大运营商完成多次合作应用
云视频	全新发布运营及 uSmart 云电脑解决方案，深度解锁安全办公系统
GoldenDB 分布式数据库	实现首家国有大行全渠道联络中心稳定上线运营，助力金融数字化转型 在中信银行和账务核心业务系统成功投产，成为业界唯一覆盖全系列银行及全类型业务的国产分布式数据库

资料来源：公司公告、开源证券研究所

预计未来数年内，5G 业务将要全面部署，产业链更加成熟，公司在运营商网络、消费者业务、政企业务三大板块迎来边际突破。运营商网络方面，公司继续保持全球化，稳健提升国内国际市场部署和市场占有率。公司会持续加大芯片、算法和网络架构的研发投入，进一步优化原有产品，协助运营商更加快速的建设 5G 网络。政企方面，以 5G 为核心的万物智能互联的基础设施，公司将为 ICT 产业带来新业务、新模式和新增长空间。公司在重点市场如金融、互联网、交通、能源持续优化渠道加深与合作伙伴的配合。公司聚焦新基建，把握机遇，加速行业的 5G 落地和数字化的转型升级。在消费者业务，趁着 5G 延续的移动流量红利，将进一步提升个人消费体验，把握 5G 终端和数据产品的市场发展机遇，在海外市场保持稳健经营，在国内市场强化品牌投入，拓展线下渠道，进一步攻城略地。

表3: 中兴通讯近期各项业务皆有进展

主营领域	进展情况
运营商业务	有线方面：电信全球最大 ROADM 全光骨干网络完成验收，FTTx 产品发货处于世界领先水平
	无线方面：Dell'Oro Group 统计 2020 年公司 5G 基站全球发货量第二，国内第一
政企业务	能源领域：通信电源产品在运营商和铁塔公司的集采招标中获得最大份额
	数据中心：全模块方案正式商用，中标多加互联网头部企业 新基建：联合多家龙头企业打造示范工程
消费者业务	手机终端：发布全球首款商用屏下摄像手机中兴天机 Axon20 5G，市场份额大幅提升
	路由器：新一代 5G 室内路由器在海外上市

资料来源：公司官网、开源证券研究所

3、风险提示

国际形势趋紧。中美贸易摩擦带来行业的不确定性，随美国对华为等企业的限制升级，若未来不能有效解决，或将影响国内外 5G 建设进程的推进，进而影响相关厂商海外业务的拓展。

5G 建设不及预期。国内 5G 商用未及预期，运营商 5G 推进受国家政策影响较大，不排除 5G 基站部分产品不成熟阻碍相关产业发展，对 5G 规模商用进度造成影响，进而导致 5G 商用不达预期。

芯片制造、生产能力尚未成熟。随台积电断供华为，高端芯片生产面临困境，当前国内芯片产商生产、制造的技术未达标准，若国产替代进程未达目标，或导致高端芯片出产量受限，影响相关产业发展。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	102567	106977	203134	231795	234455
现金	33309	35660	40890	51393	55837
应收票据及应收账款	19778	15891	31924	22530	41189
其他应收款	1023	1152	2117	1478	2711
预付账款	403	322	728	450	919
存货	27689	33689	107332	135724	113598
其他流动资产	20365	20263	20142	20220	20201
非流动资产	38635	43658	41881	42526	42679
长期投资	2327	1714	920	154	-612
固定资产	9383	11914	12451	13461	14598
无形资产	9595	11440	10786	10302	9731
其他非流动资产	17329	18590	17724	18609	18963
资产总计	141202	150635	245014	274321	277133
流动负债	86371	74395	168143	193179	190149
短期借款	26646	10559	10660	17901	16442
应付票据及应付账款	27729	28516	42902	39095	56132
其他流动负债	31996	35320	114581	136183	117576
非流动负债	16877	30117	24709	21068	16867
长期借款	10045	22614	17906	14027	9828
其他非流动负债	6832	7503	6803	7041	7039
负债合计	103248	104512	192852	214247	207017
少数股东权益	2875	2826	3483	4317	5352
股本	4228	4613	4613	4613	4613
资本公积	12144	23276	23276	23276	23276
留存收益	14456	17793	23247	30168	38758
归属母公司股东权益	35079	43297	48679	55757	64765
负债和股东权益	141202	150635	245014	274321	277133

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7447	10233	10051	10778	14148
净利润	5777	4722	6962	8834	10966
折旧摊销	3062	3565	3796	4474	5292
财务费用	966	421	-413	-759	-1132
投资损失	-249	-906	-900	-1100	-1000
营运资金变动	-4471	-1001	217	-560	126
其他经营现金流	2362	3433	388	-111	-104
投资活动现金流	-6023	-7082	-1406	-3874	-4375
资本支出	6551	6472	389	951	921
长期投资	121	-854	794	766	766
其他投资现金流	648	-1464	-223	-2157	-2688
筹资活动现金流	5722	-290	-3415	3599	-5328
短期借款	2906	-16087	101	7241	-1460
长期借款	7679	12569	-4709	-3879	-4199
普通股增加	35	386	0	0	0
资本公积增加	700	11131	0	0	0
其他筹资现金流	-5598	-8290	1193	237	330
现金净增加额	7372	2897	5230	10503	4444

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	117155	138243	163127
营业成本	57008	69379	79677	93577	109328
营业税金及附加	931	685	791	933	1101
营业费用	7869	7579	8646	9967	11549
管理费用	4773	4995	5741	6760	7993
研发费用	12548	14797	17597	20875	24942
财务费用	966	421	-413	-759	-1132
资产减值损失	-1281	-210	-242	-286	-337
其他收益	1696	1573	1570	1550	1425
公允价值变动收益	-214	39	45	55	60
投资净收益	249	906	900	1100	1000
资产处置收益	2688	0	0	0	0
营业利润	7552	5471	7874	9881	12168
营业外收入	184	238	238	238	238
营业外支出	574	644	644	644	644
利润总额	7162	5064	7467	9475	11761
所得税	1385	342	505	641	795
净利润	5777	4722	6962	8834	10966
少数股东损益	280	446	657	834	1035
归母净利润	5148	4260	6305	8000	9931
EBITDA	10969	9481	11349	13777	16614
EPS(元)	1.12	0.92	1.37	1.73	2.15

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	11.8	15.5	18.0	18.0
营业利润(%)	1334.1	-27.6	43.9	25.5	23.1
归属于母公司净利润(%)	-173.7	-17.3	48.0	26.9	24.1
获利能力					
毛利率(%)	37.2	31.6	32.0	32.3	33.0
净利率(%)	5.7	4.2	5.4	5.8	6.1
ROE(%)	15.2	10.2	13.3	14.7	15.6
ROIC(%)	8.1	6.4	8.0	8.7	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	73.1	69.4	78.7	78.1	74.7
净负债比率(%)	28.1	15.1	-2.2	-13.1	-25.5
流动比率	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	4.4	5.7	4.9	5.1	5.1
应付账款周转率	2.1	2.5	2.2	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	0.92	1.37	1.73	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	2.22	2.18	2.34	3.07
每股净资产(最新摊薄)	6.25	9.38	10.55	12.09	14.04
估值比率					
P/E	30.8	37.3	25.2	19.8	16.0
P/B	5.5	3.7	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA	15.7	17.7	14.1	11.2	8.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn