

# 中兴通讯(000063.SZ/00763.HK)

## 21H1 预告超预期，归母净利润增长显著

### 核心观点：

- **2021 年半年度业绩超预期，归母净利润增长显著。**公司披露 2021 年半年度业绩预告：(1) 预计 21 年 H1 归属于上市公司普通股股东的净利润为 38 亿元至 43 亿元；同比上升 104.60%至 131.52%；(2) 公司预计 21H1 基本每股收益为 0.82 元至 0.93 元，同比增长 105.00%~132.50%。(3) 公司盈利能力大幅提升主要系公司毛利率持续恢复改善，同时，公司于报告期内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，亦对公司当期归母净利润产生积极作用。
- **毛利率持续恢复改善，盈利能力大幅提升。**本报告期内公司持续优化市场格局，预计毛利率持续恢复改善，从而使得盈利能力大幅提升。观察公司在不同通信代际的毛利率，在代际建站初期，公司成本控制或处于低位，但随着建站推进及后期维保升级订单比例上升产品结构优化，盈利能力改善空间较大。随着国内运营商 5G 招标推进，公司将进一步优化市场格局，营收同比增长、毛利率持续恢复改善，盈利能力大幅提升，业绩拐点已至。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为国内通信设备龙头厂商之一，持续受益 5G 建设推进。我们预计公司 21-23 年 EPS 分别为 1.70/1.91/2.14 人民币元/股，最新 A 股收盘价对应 PE 为 20.87/18.64/16.66 倍。参照可比公司估值，我们给予公司 A 股 21 年 35xPE，合理价值为 59.50 元/股；考虑 AH 股溢价因素，对应公司 H 股合理价值为 46.90 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**5G 进程不达预期、运营商资本开支规模调整；行业竞争加剧；国际贸易局势变化；汇率变化导致公司财务费用上升。

### 盈利预测：

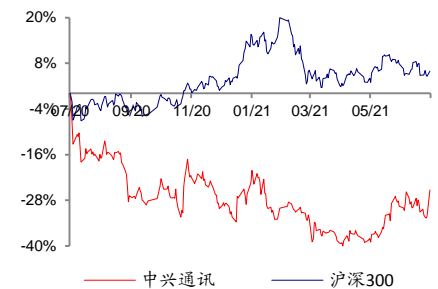
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	111,354	136,920	145,218
增长率(%)	6.1%	11.8%	9.8%	23.0%	6.1%
EBITDA(百万元)	11,195	7,987	18,754	10,515	13,197
归母净利润(百万元)	5,496	4,276	7,866	8,806	9,857
增长率(%)	183.7%	-22.2%	83.9%	12.0%	11.9%
EPS(元/股)	1.30	0.93	1.70	1.91	2.14
市盈率(P/E)	27.22	36.31	20.87	18.64	16.66
ROE(%)	15.7%	9.9%	15.4%	14.7%	14.1%
EV/EBITDA	13.78	19.48	9.28	15.77	11.76

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

注：货币单位为人民币，采用汇率为 0.837HKD/CNY

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	35.59 元/25.95 港元
合理价值	59.50 元/46.90 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-07-13

### 相对市场表现



### 分析师：

谢淑颖



SAC 执证号：S0260520080005



0755-82792502



xieshuying@gf.com.cn

### 分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

### 分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

请注意，谢淑颖、许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

中兴通讯 2021-04-30

(000063.SZ/00763.HK):21Q

1 业绩向上，盈利能力改善

明显

### 联系人：

张大伟

zhangdawei@gf.com.cn

## 盈利预测与推荐评级

**盈利预测:**公司业务包括运营商网络、消费者业务、政企业务。考虑到几大主营业务在5G的推动下发展势头良好,我们预计21-23年公司营业收入YOY分别为9.76%/22.96%/6.06%);

**盈利预测关键假设:**运营商网络在公司中营收中占比最大,其中无线网络业务方面,5G基站21年、22年、23年新建计划分别为80万台、110万台、120万台,预计公司市场占有率将保持在40%左右,将有效提升无线网络设备业务营收。经过我们测算,预计在21-23年运营商网络营收将得到较大幅度的增长, YOY为(17.43%/31.30%/7.45%);

消费者业务方面,我们认为公司手机销量将保持下滑趋势,导致消费者业务营收逐渐降低,我们预计21-23年YOY分别为(-20.63%/-31.49%/-18.90%)

政企业务方面在公司总营收中占比较小,我们认为公司将持续发展政企业务市场,总体将保持稳中有升态势,我们预计21-23年YOY分别为(3.00%/4.00%/5.00%);

表 1: 中兴通讯营收拆分

		2019	2020	2021E	2022E	2023E
总计	营收(亿元)	907.37	1014.51	1113.54	1369.20	1452.18
	YOY	6.11%	11.81%	9.76%	22.96%	6.06%
	成本(亿元)	570.08	693.79	728.47	857.73	887.78
	毛利率	37.2%	31.6%	34.6%	37.4%	38.9%
运营商网络	收入(亿元)	665.84	740.18	869.18	1141.25	1226.24
	YOY	16.66%	11.16%	17.43%	31.30%	7.45%
	其中					
	无线网络	440.34	506.90	628.94	892.54	966.74
	有线网络	152.73	153.81	155.86	167.09	173.08
	云计算及IT系统集成	75.90	79.69	84.38	81.62	86.42
消费者业务	收入(亿元)	149.97	161.60	128.27	110.72	104.03
	YOY	-21.93%	7.75%	-20.63%	-31.49%	-18.90%
政企业务	收入(亿元)	91.55	112.72	116.10	117.23	121.91
	YOY	-0.79%	3.00%	3.00%	4.00%	5.00%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 中兴通讯可比公司估值

代码	名称	市盈率 PE		
		2021E	2022E	2023E
600498.SH	烽火通信	42.33	31.41	32.70
002281.SZ	光迅科技	29.26	24.69	21.70
002465.SZ	海格通信	29.86	23.96	18.87
000938.SZ	紫光股份	33.35	27.52	22.50
002583.SZ	海能达	24.47	18.95	18.66
平均		32.02	25.02	24.35
2342.HK	京信通信	33.56	24.56	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 可比公司的盈利预测来自Wind一致预期, 以2021年7月13日收盘价计算

A股上市公司中与中兴通讯主业相关的A股可比公司包括烽火通信、光迅科技等、海格通信、紫光股份、海能达等, H股可比公司为京信通信等。主营业务均为通信设备、网络搭建业务。考虑到中兴通讯是通讯设备国内龙头厂商, 产品对应市场空间较大, 同时5G渗透率将提升基站建设需求, 我们预计公司21-23年EPS分别为1.70/1.91/2.14人民币元/股, 最新A股收盘价对应PE为20.87/18.64/16.66倍。参照可比公司估值, 我们给予公司A股21年35xPE, 合理价值为59.50元/股; 考虑AH股溢价因素, 对应公司H股合理价值为46.90港元/股, 维持“买入”评级。

## 风险提示

5G进程不达预期、运营商资本开支规模调整; 行业竞争加剧; 国际贸易局势变化; 汇率变化导致公司财务费用上升。

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>102,567</b>	<b>106,977</b>	<b>108,263</b>	<b>132,274</b>	<b>159,865</b>
货币资金	33,309	35,660	35,000	52,000	75,000
应收及预付	20,181	16,213	13,440	12,486	10,849
存货	27,689	33,689	36,942	43,051	46,772
其他流动资产	21,389	21,415	22,881	24,736	27,243
<b>非流动资产</b>	<b>38,635</b>	<b>43,658</b>	<b>57,724</b>	<b>57,224</b>	<b>51,722</b>
长期股权投资	2,327	1,714	1,298	1,266	1,176
固定资产	9,383	11,914	17,987	18,225	15,218
在建工程	1,172	1,040	910	780	690
无形资产	7,719	9,367	17,114	16,301	13,821
其他长期资产	18,034	19,623	20,414	20,652	20,818
<b>资产总计</b>	<b>141,202</b>	<b>150,635</b>	<b>165,987</b>	<b>189,498</b>	<b>211,587</b>
<b>流动负债</b>	<b>86,371</b>	<b>74,395</b>	<b>72,400</b>	<b>78,689</b>	<b>79,550</b>
短期借款	26,646	10,559	10,592	11,800	13,825
应付及预收	27,729	28,516	27,722	30,267	30,671
其他流动负债	31,996	35,320	34,086	36,622	35,054
<b>非流动负债</b>	<b>16,877</b>	<b>30,117</b>	<b>38,852</b>	<b>46,535</b>	<b>56,860</b>
长期借款	10,045	22,614	31,349	39,032	49,357
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6,832	7,503	7,503	7,503	7,503
<b>负债合计</b>	<b>103,248</b>	<b>104,512</b>	<b>111,252</b>	<b>125,224</b>	<b>136,410</b>
股本	4,228	4,613	4,613	4,613	4,613
资本公积	12,144	23,276	23,276	23,276	23,276
留存收益	14,456	17,793	25,659	34,465	44,322
归属母公司股东权益	35,079	43,297	51,162	59,969	69,826
少数股东权益	2,875	2,826	3,572	4,305	5,351
<b>负债和股东权益</b>	<b>141,202</b>	<b>150,635</b>	<b>165,987</b>	<b>189,498</b>	<b>211,587</b>

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>90,737</b>	<b>101,451</b>	<b>111,354</b>	<b>136,920</b>	<b>145,218</b>
营业成本	57,008	69,379	72,847	85,773	88,778
营业税金及附加	931	685	668	917	958
销售费用	7,869	7,579	7,795	10,077	10,659
管理费用	4,773	4,995	5,122	6,586	6,970
研发费用	12,548	14,797	18,596	24,906	27,588
财务费用	966	421	325	234	196
资产减值损失	1,576	210	-137	-25	-2
公允价值变动收益	-214	39	46	56	-315
投资净收益	249	906	891	685	683
<b>营业利润</b>	<b>7,552</b>	<b>5,471</b>	<b>8,783</b>	<b>11,046</b>	<b>12,162</b>
营业外收支	-391	-407	296	-875	-532
<b>利润总额</b>	<b>7,162</b>	<b>5,064</b>	<b>9,079</b>	<b>10,170</b>	<b>11,630</b>
所得税	1,385	342	467	632	727
<b>净利润</b>	<b>5,777</b>	<b>4,722</b>	<b>8,612</b>	<b>9,539</b>	<b>10,903</b>
少数股东损益	280	446	747	733	1,046
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,496</b>	<b>4,276</b>	<b>7,866</b>	<b>8,806</b>	<b>9,857</b>
EBITDA	11,195	7,987	18,754	10,515	13,197
EPS (元)	1.30	0.93	1.70	1.91	2.14

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,447</b>	<b>10,233</b>	<b>16,284</b>	<b>9,046</b>	<b>8,326</b>
净利润	5,777	4,722	8,612	9,539	10,903
折旧摊销	3,587	3,971	12,428	1,854	2,933
营运资金变动	-4,566	870	-3,661	-2,506	-5,677
其它	2,649	670	-1,095	159	166
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,023</b>	<b>-7,082</b>	<b>-25,711</b>	<b>-937</b>	<b>2,325</b>
资本支出	-4,667	-6,462	-25,874	-2,475	2,626
投资变动	569	-860	-987	510	-1,038
其他	-1,925	240	1,150	1,028	736
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5,722</b>	<b>-290</b>	<b>8,767</b>	<b>8,891</b>	<b>12,350</b>
银行借款	45,321	48,161	8,767	8,891	12,350
股权融资	591	14,167	0	0	0
其他	-40,190	-62,617	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>7,372</b>	<b>2,897</b>	<b>-660</b>	<b>17,000</b>	<b>23,000</b>
期初现金余额	21,134	28,506	35,660	35,000	52,000
期末现金余额	28,506	31,403	35,000	52,000	75,000

#### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.1%	11.8%	9.8%	23.0%	6.1%
营业利润	1334.1%	-27.6%	60.6%	25.8%	10.1%
归母净利润	183.7%	-22.2%	83.9%	12.0%	11.9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.2%	31.6%	34.6%	37.4%	38.9%
净利率	6.4%	4.7%	7.7%	7.0%	7.5%
ROE	15.7%	9.9%	15.4%	14.7%	14.1%
ROIC	8.1%	4.6%	6.0%	6.9%	6.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	73.1%	69.4%	67.0%	66.1%	64.5%
净负债比率	272.0%	226.6%	203.3%	194.8%	181.5%
流动比率	1.19	1.44	1.50	1.68	2.01
速动比率	0.75	0.86	0.85	0.99	1.27
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	0.67	0.67	0.72	0.69
应收账款周转率	4.59	6.38	8.47	11.20	13.72
存货周转率	3.28	3.01	3.01	3.18	3.10
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.30	0.93	1.70	1.91	2.14
每股经营现金流	1.76	2.22	3.53	1.96	1.80
每股净资产	8.30	9.38	11.09	13.00	15.14
<b>估值比率</b>					
P/E	27.22	36.31	20.87	18.64	16.66
P/B	4.26	3.59	3.21	2.74	2.35
EV/EBITDA	13.78	19.48	9.28	15.77	11.76

## 广发通信行业研究小组

许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。  
张全琪：联席首席分析师，中山大学通信与信息系统博士，2018年加入广发证券发展研究中心。  
谢淑颖：高级分析师，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。