

证券研究报告

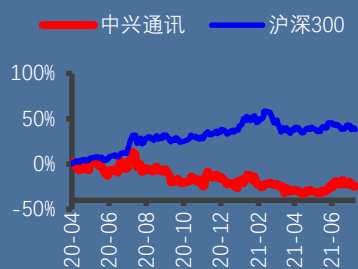
公司研究

点评报告

中兴通讯(000063.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《中兴通讯深度报告：全面布局智能汽车，多项业务持续落地——智能网联汽车系列（1）》

2021.3.21

《中兴通讯：业绩超预期，研发实力强劲，盈利能力持续提升》

2021.4.28

《中兴通讯：业绩超预期，盈利能力持续提升》2021.7.10

《中兴通讯：中兴与一汽宣布合作，汽车电子逐步发力》

2021.7.16

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

中兴 700M 约获 31%份额，份额持续提升，新业务逐步发力

2021年07月18日

事件：2021年7月18日，中国移动公示了5G 700M无线网主设备集中采购的中标候选人，华为、中兴、诺基亚、大唐移动和爱立信五家主设备供应商入围，中兴通讯中标份额仅次于华为排名第二，约占总份额的31%。

点评：

➢ **中兴通讯700M基站招标获31%份额，相比去年提升约2.3个百分点**

中国移动在6月25日启动5G 700M无线网主设备集采，具体划分为190061站/190061站/100275站三个标包；7月18日中国移动公示了集采中标人，其中华为约占60%的份额，中兴以31%市场份额排名第二，两家公司共揽近九成份额。

中兴通讯在2020年中国移动5G SA二期无线网主设备集采中获得28.7%的份额，在本次5G 700M无线网主设备集采中获得约31%的份额，份额提升约2.3个百分点。此前电信和联通发布了2.1G招标公告，我们推测后续电联“2.1G+3.5G”基站招标和中兴份额有望超预期。

中兴近期在高端交换机、路由器及服务器市场均斩获大单，后续有望打造更丰富的产品布局，进一步提升公司的核心能力和盈利水平。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	90,737	101,451	118,013	136,842	159,168
同比(%)	6.1%	11.8%	16.3%	16.0%	16.3%
归属母公司净利润(百万)	5,496	4,276	6,157	8,046	10,609
同比(%)	183.7%	-22.2%	44.0%	30.7%	31.9%
毛利率(%)	37.2%	31.6%	32.7%	33.6%	34.6%
ROE(%)	15.7%	9.9%	12.5%	14.0%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	1.19	0.93	1.33	1.74	2.30
P/E	29.70	36.31	26.88	20.57	15.60

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年7月18日收盘价

图 1: 5G 700M 无线网主设备集采中标候选人

标包名	需求数量 (站)	中标候选人	中标报价 (不含税, 元)	中标 份额
5G 700 宏基站	190061	华为技术有限公司和華為技术服务 有限公司联合体	15,171,410,021.00	61.12%
		中兴通讯股份有限公司	15,131,919,569.00	28.77%
		上海诺基亚贝尔股份有限公司	13,304,199,856.56	10.11%
5G 700 宏基站	190061	华为技术有限公司和華為技术服务 有限公司联合体	15,171,410,021.00	58.89%
		中兴通讯股份有限公司	15,131,919,569.00	33.53%
		大唐移动通信设备有限公司	14,247,860,837.97	7.58%
5G 700 宏基站	100275	华为技术有限公司和華為技术服务 有限公司联合体	8,004,518,064.00	59.98%
		中兴通讯股份有限公司	7,983,731,096.00	30.44%
		爱立信(中国)通信有限公司	7,420,350,000.00	9.58%

资料来源: 中国移动采购与招标网, 信达证券研发中心

➤ 中国一汽与中兴合作, 有望成为标杆项目, 中兴汽车电子将逐步发力

近期, 中兴通讯和中国一汽宣布合作, 根据双方签署的深化战略合作协议, 将加强在核心技术, 尤其是芯片领域以及基础软件进行合作, 重点探索整车智能座舱、自动驾驶等领域, 从芯片定义、架构设计、算法与 IP 嵌入、测试验证、车用操作系统、虚拟化软件、软件中间件等多方面展开合作, 构建软件定义汽车时代的产品竞争力。

合作意义主要是什么? 中国一汽是中国汽车行业最具实力的汽车公司之一, 经过六十多年的发展, 成为年产销 300 万辆级的国有大型汽车企业集团。红旗汽车作为中国一汽旗下的高端品牌, 旗下共分为 L 系列/S 系列/H 系列/Q 系列共四个系列, 2020 年红旗已完成 20 万辆的年销售目标, 并计划于 2030 年完成 80-100 万辆的目标。中兴与一汽合作有望成为标杆项目, 具备示范效应, 未来中兴有望成为国内车企尤其是头部车企优选合作对象。

为何国内头部车企选择中兴? 华为曾公开表示布局汽车电子就是华为过去三十多年来在 ICT 方面的积累的赋能, 中兴与华为均具备强劲 ICT 研发实力。在战略定位方面, 中兴明确表示, 将发挥 ICT 优势拓展汽车电子, 只做“被集成”, 用自身在 ICT 领域的能力来助力车企成功, 更容易被国内车企接受与认可。

核心结论: 我们认为, 中兴在 ICT 技术积累雄厚, 在汽车电子领域拥有多年研发沉淀, 汽车电子战略理念是“被集成”, 中兴与一汽合作有望成为标杆项目, 具备示范效应, 未来中兴有望成为国内车企尤其是头部车企优选合作对象。

➤ 全球首款真全面屏高端旗舰机发布在即, 长期打开新空间

在手机业务方面, 尚存在较大预期差, 市场并未看到中兴手机发展潜力, 我们预计 2021 年, 公司手机出货量有望同比增长 30%-50%, 我们判断增幅主要单价较高的旗舰机, 随着新产品发布, 后续仍有望持续超预期:

【收入端】高端旗舰机单价高, 包括定位中高端 (3000 元-6000 元售价) 的 AXON 手机和努比亚红魔手机, 及定位入门级 (1000 元-2500 元售价) 的 5G 手机;

【成本端】(1) 中兴手机研发可复用 5G 研发; (2) 部分产能也可与 5G 基站复用;

【品牌端】统一操盘中兴 (旗舰机)、努比亚、红魔 (游戏手机) 三大品牌, 人气明星刘浩存代言, 主打年轻与科技。

中兴近期手机业务复盘：

1、2020年7月推出A20是中低端手机，是完全屏下摄像头；

2、2021年4月推出首款旗舰机，带小水滴；

3、公司即将推出A30屏下摄像头版本的高端旗舰机，即将是全球首款真全面屏旗舰机！该款A30手机将具有400PPI高像素密度，同时采用120Hz高刷新率；在屏下摄像技术上，采用7层高透材料、3层特殊工艺，透光性更强。伴随着屏下技术的更新换代，中兴的新款手机有望帮助公司快速抢占手机市场，长期带动公司盈利能力的提升。

➤ 运营业务稳中有升，政企业务快速发展

运营商网络业务是公司重要业务之一，公司积极布局无线产品，进一步打造集团产品的竞争力，并取得了较大突破。我们预计未来运营商投资保持稳定，5G与数据中心等业务有望拉动公司业绩增长，另外公司积极参加国内5G招标，联合500独家合作伙伴开展5G应用创新和商业实践，实现了近百个5G创新应用场景。

公司的政企业务逐步步入发展快车道，GoldenDB成为国内首个在大型银行核心业务系统正式商用的国产金融交易型分布式数据库。数据中心全模块方案正式商用，中标互联网头部企业。企业安全办公方案助力疫情期间企业快速复工，实现超3万名研发人员远程办公。中兴通讯南京滨江制造基地“用5G制造5G”，荣获ICT中国2020优秀案例。伴随着互联网下半场的到来，政企部门的数字化转型业务将在未来几年迎来高速增长，公司紧抓市场机遇，在创新性业务行业应用方面500多家行业合作伙伴深度拓展，积极布局政企相关业务，预计2021年政企业务增速有望超50%。

➤ 强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变为核心竞争实力和长期成长逻辑

市场普遍认为公司未来业绩增长仍然要依靠5G周期景气度的提升，带动运营业务的增长，过于关注公司账面净利润和运营商资本开支周期性，忽视过去11年公司在研发投入超1200亿元所带来的核心技术提升。我们认为现阶段5G大规划投建，除带动运营业务大规模增长外，也将带动各行业智能化、网联化技术下游应用的大幅提升。公司以运营业务为基础，大力发展芯片、操作系统和数据库等核心技术，智能化、网联化和国产替代进程加快将加速公司核心技术在智能驾驶、工业互联网、金融科技以及新能源等方面的价值变现。

➤ 盈利预测与投资评级

公司是全球领先的ICT解决方案提供商，公司作为主设备商龙头将充分受益5G建设加速，同时研发实力强劲，我们看好公司强劲技术研发实力在新应用领域的持续价值变现。预计公司2021-2023年净利润分别为61.57亿元、80.46亿元、106.09亿元，对应PE为26.88倍、20.57倍、15.60倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

5G建设不及预期、智能汽车发展不及预期、中美贸易摩擦、新冠疫情蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	102,567	106,977	109,231	122,795	139,003	
货币资金	33,309	35,660	28,246	30,887	34,376	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	19,778	15,891	18,485	21,435	24,932	
预付账款	403	322	368	421	483	
存货	27,689	33,689	38,571	44,121	50,562	
其他	21,389	21,415	23,561	25,931	28,649	
非流动资产	38,635	43,658	46,252	51,357	58,226	
长期股权投资	2,327	1,714	1,514	1,514	1,514	
固定资产(合)	9,383	11,914	12,707	13,411	14,030	
无形资产	7,719	9,367	10,367	13,907	18,814	
其他	19,205	20,663	21,664	22,525	23,868	
资产总计	141,202	150,635	155,483	174,152	197,228	
流动负债	86,371	74,395	72,444	82,229	93,590	
短期借款	26,646	10,559	0	0	0	
应付票据	9,373	11,364	13,011	14,883	17,056	
应付账款	18,356	17,152	19,637	22,463	25,742	
其他	31,996	35,320	39,796	44,884	50,793	
非流动负债	16,877	30,117	30,117	30,117	30,117	
长期借款	10,045	22,614	22,614	22,614	22,614	
其他	6,832	7,503	7,503	7,503	7,503	
负债合计	103,248	104,512	102,561	112,346	123,708	
少数股东权益	2,875	2,826	3,468	4,306	5,412	
归属母公司	35,079	43,297	49,454	57,500	68,109	
负债和股东权益	141,202	150,635	155,483	174,152	197,228	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	90,737	101,451	118,013	136,842	159,168	
同比	6.1%	11.8%	16.3%	16.0%	16.3%	
归属母公司净利润	5,496	4,276	6,157	8,046	10,609	
同比	183.7%	-22.2%	44.0%	30.7%	31.9%	
毛利率(%)	37.2%	31.6%	32.7%	33.6%	34.6%	
ROE%	15.7%	9.9%	12.5%	14.0%	15.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.19	0.93	1.33	1.74	2.30	
P/E	29.70	36.31	26.88	20.57	15.60	
P/B	4.65	3.59	3.35	2.88	2.43	
EV/EBITDA	13.78	20.52	28.87	28.95	23.30	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	90,737	101,45	118,013	136,842	159,168	
营业成本	57,008	69,379	79,433	90,862	104,127	
营业税金及附加	931	685	948	1,091	1,240	
销售费用	7,869	7,579	9,441	10,263	11,142	
管理费用	4,773	4,995	6,491	7,526	9,232	
研发费用	12,548	14,797	17,702	20,800	24,671	
财务费用	966	421	861	764	714	
减值损失合	-1,281	-210	0	40	53	
投资净收益	249	906	629	835	1,006	
其他	1,942	1,179	4,130	4,212	4,851	
营业利润	7,552	5,471	7,896	10,622	13,952	
营业外收支	-391	-407	-170	-170	-170	
利润总额	7,162	5,064	7,726	10,452	13,782	
所得税	1,385	342	927	1,568	2,067	
净利润	5,777	4,722	6,799	8,884	11,715	
少数股东损	280	446	642	839	1,106	
归属母公司	5,496	4,276	6,157	8,046	10,609	
EBITDA	11,195	7,581	5,635	5,527	6,718	
EPS(当年)(元)	1.19	0.93	1.33	1.74	2.30	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	7,447	10,233	6,372	5,874	6,700	
净利润	5,777	4,722	6,799	8,884	11,715	
折旧摊销	3,587	3,565	1,638	-772	-2,039	
财务费用	1,569	1,936	1,515	1,357	1,357	
投资损失	-249	-906	-629	-835	-1,006	
营运资金变	-4,566	870	-760	-837	-1,057	
其它	1,329	46	-2,190	-1,922	-2,270	
投资活动现	-6,023	-7,082	-1,712	-1,876	-1,853	
资本支出	-4,667	-6,462	-1,741	-1,411	-1,358	
长期投资	569	-860	-300	-1,000	-1,200	
其他	-1,925	240	329	535	706	
筹资活动现	5,722	-290	-12,074	-1,357	-1,357	
吸收投资	591	14,167	0	0	0	
借款	9,019	-1,294	-10,559	0	0	
支付利息或股息	-2,640	-2,951	-1,515	-1,357	-1,357	
现金流净增	7,372	2,897	-7,414	2,641	3,490	
加额						

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖互联网、云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、超高清等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。