

# 多端拉动需求，毛利率提升，业务持续扩张

## 中兴通讯(000063)

评级:	增持	股票代码:	000063
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	41.68/27.68
目标价格:		总市值(亿)	1,596.30
最新收盘价:	34.42	自由流通市值(亿)	1,596.30
		自由流通股数(百万)	4,637.71

### 事件概述

公司发布半年报，收入与利润增长强劲。2021H1 公司营业收入约为 530.71 亿元，同比增长 12.44%；实现归母净利润 40.79 亿元，同比增长 119.60%；扣非归母净利润 21.12 亿元，同比增长 134.16%。

### 分析判断：

#### ► 全球 5G 建设、新基建、政企业务拉动需求端，整体毛利率水平改善

报告期内，公司实现营业收入 530.71 亿元，同比增长 12.44%。收入与利润增长仍然强劲，实现归母净利润 40.79 亿元，同比增长 119.60%；扣非归母净利润 21.12 亿元，同比增长 134.16%。得益于运营商业务带动，21H1 公司整体毛利率为 36.14%，同比增长 2.69pct。其中运营商网络毛利率为 42.83%，较上年同期上升 6.49pct，主要是由于 5G 产品毛利率上升所致；政企业务毛利率为 28.10%，较上年同期的 28.27% 基本持平；消费者业务毛利率为 20.82%，较上年同期减少 2.26pct，主要是由于国际家庭终端产品、国际手机产品毛利率下降所致。

分产品看，得益于政企业务、消费者业务收入较上年同期增长，各产品营业收入均有所增长。其中运营商网络营业收入 350.52 亿元，同比增长 0.23%，毛利率 42.83%，同比增长 6.49pct，营业收入占比 66.05%；由于国内子公司、国内服务器营业收入较上年同期增长，政企业务营业收入 56.67 亿元，同比增长 17.65%，毛利率 28.10%，同比减少-0.17pct，营业收入占比 10.68%；由于家庭终端产品、手机产品营业收入较上年同期增长，消费者业务营业收入 123.52 亿元，同比增长 66.63%，毛利率 20.82%，同比减少-2.26pct，营业收入占比 23.27%。

分地区看，国内外需求均有所拉升。公司国内营业收入 359.55 亿元，同比增长 13.24%，占本集团整体营业收入的 67.75%。2021 年上半年，公司紧抓 5G、新基建发展机遇，实现市场格局和份额双提升，赋能各行各业数字化转型。海外地区贡献营业收入 171.16 亿元，同比增长 44.37%，占整体营业收入的 32.25%。疫情拉动了通信需求，个人和企业花更多时间进行线上社交、网络购物和远程办公等。

#### ► 费用端控制明显，研发投入持续加大

公司持续较强的控费力度，2021H1 整体费用率 30.25%，同比增加 1.70pct。其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.86%/4.79%/0.91%/16.70%，其中，研发费用率增幅较大，同比增长 2.63pct。

报告期内，公司持续进行 5G 无线、核心网、承载、接入、芯片等核心技术领域投入，同时研发投入资本化比率 11.96%，较去年同期下降 4.80pct。

其中，无线领域，报告期内已累计交付超过 30 万个 5G 基站；在芯片领域持续强投入研发，基于自研芯片助力运营商平滑演进 5G 网络；分布式数据库 GoldenDB 目前已覆盖全系列银行全业务，已成为成熟稳定商用领先的国产金融级分布式数据库，并在加速拓展运营商市场；操作系统已全球累计发货超 2 亿套，广泛应用于通信、汽车、电力和轨交领域。

#### ► 市场需求持续上升，流动性改善

现金流方面，市场需求持续上升，销售商品获取现金流量大幅增加，筹资与对外投资减少。2021 年 H1 经营活动产生的现金流量净额为 70.28 亿元，较同期上升 244.40%，系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。投资活动产生的现金流量净额为-66.81 亿元，较同期上升 12.64%，系处置子公司及净投资支出减少所致。筹资活动产生的现金流量净额为 87.89 亿元，较同期减少-36.91%，系上年同期非公开发行 A 股股票所致。

资产端，收入与利润增长强劲增大货币资金。本报告期末，货币资金金额为 500.50 亿元，占总资产比重

30.17%，相比上年末比重增加 6.5pct；存货 346.19 亿元，5G 建设高峰期公司整体存货仍保持在高位水平；整体应收账款规模持续缩小，拉高整体现金流净额流入水平。

**► ICT 全产业链布局，运营商、消费者及政企业务有望齐增长**

公司产品线除了运营商市场外，在政企、消费者市场方面均有布局，尤其是在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。我们预计公司将持续保持高研发投入水平，同时积极拓展政企和消费者市场，同时在 5G 行业应用、企业数字化、汽车电子等领域开拓。

**投资建议**

维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年归母净利润 59.6 亿元、78.7 亿元、95.9 亿元，对应现价 PE 分别为 26.8X/20.3X/16.6X。维持“增持”评级。

**风险提示**

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；中美科技战持续，导致公司供应链不稳定。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	111,953	128,746	143,062
YoY (%)	6.1%	11.8%	10.4%	15.0%	11.1%
归母净利润(百万元)	5,496	4,276	5,964	7,875	9,591
YoY (%)	183.7%	-22.2%	39.5%	32.1%	21.8%
毛利率 (%)	37.2%	31.6%	34.7%	35.0%	35.0%
每股收益 (元)	1.19	0.92	1.29	1.70	2.07
ROE	15.7%	9.9%	12.1%	13.8%	14.4%
市盈率	29.04	37.33	26.77	20.27	16.64

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

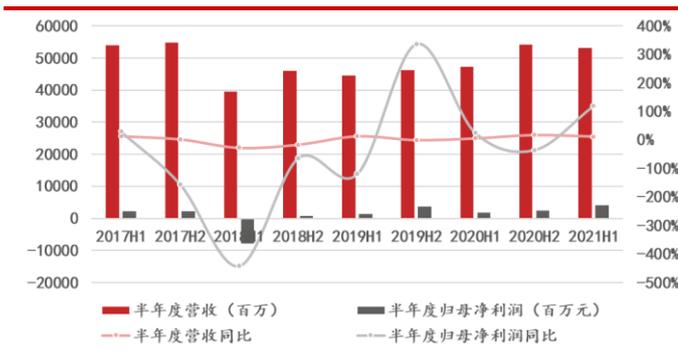
分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

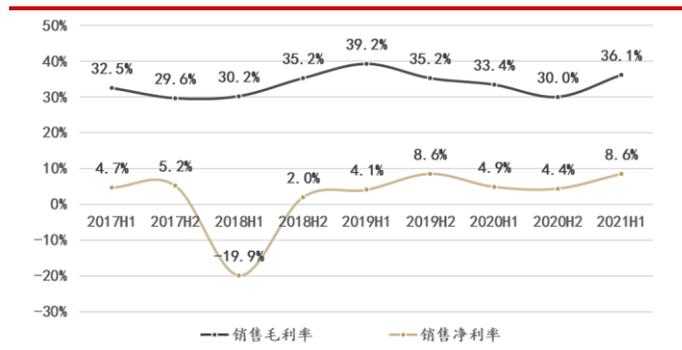
联系电话：

图1 半年度收入及归母净利润及增速情况（百万元）



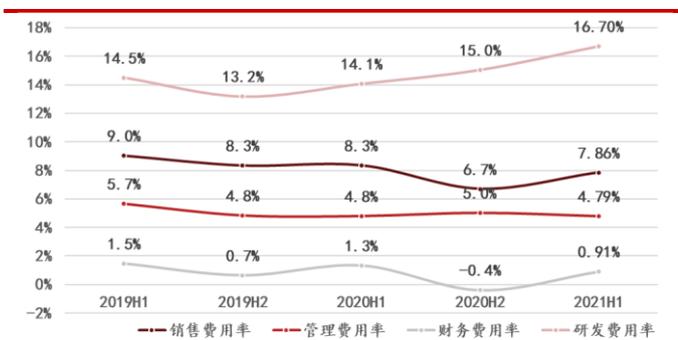
资料来源: wind, 华西证券研究所

图2 半年度毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 半年度销售/管理/财务/研发费用率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 半年度现金流净额及期末现金余额情况（百万元）



资料来源: wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	101,451	111,953	128,746	143,062	净利润	4,722	6,430	8,522	10,401
YoY (%)	11.8%	10.4%	15.0%	11.1%	折旧和摊销	3,971	4,439	3,462	3,668
营业成本	69,379	73,105	83,749	92,991	营运资金变动	870	-1,689	-1,867	-1,211
营业税金及附加	685	900	1,027	1,115	经营活动现金流	10,233	10,525	10,677	13,140
销售费用	7,579	9,437	10,879	11,831	资本开支	-6,462	-8,680	-6,204	-7,036
管理费用	4,995	5,749	6,621	7,302	投资	-860	0	0	0
财务费用	421	1,235	984	984	投资活动现金流	-7,082	-8,083	-5,547	-6,206
资产减值损失	-210	-1,517	-1,207	-1,008	股权募资	14,167	24	0	0
投资收益	906	597	657	830	债务募资	48,161	-10,559	0	0
营业利润	5,471	7,504	9,858	11,873	筹资活动现金流	-290	-11,769	-984	-984
营业外收支	-407	-300	-300	-300	现金净流量	2,897	-9,327	4,145	5,950
利润总额	5,064	7,204	9,558	11,573	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	342	773	1,037	1,172	<b>成长能力</b>				
净利润	4,722	6,430	8,522	10,401	营业收入增长率	11.8%	10.4%	15.0%	11.1%
归属于母公司净利润	4,276	5,964	7,875	9,591	净利润增长率	-22.2%	39.5%	32.1%	21.8%
YoY (%)	-22.2%	39.5%	32.1%	21.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.92	1.29	1.70	2.07	毛利率	31.6%	34.7%	35.0%	35.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	4.7%	5.7%	6.6%	7.3%
货币资金	35,660	26,332	30,478	36,428	总资产收益率 ROA	2.8%	3.8%	4.6%	5.0%
预付款项	322	472	499	549	净资产收益率 ROE	9.9%	12.1%	13.8%	14.4%
存货	33,689	34,897	40,324	44,709	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	37,306	45,139	48,933	52,727	流动比率	<b>1.44</b>	<b>1.47</b>	<b>1.48</b>	<b>1.50</b>
流动资产合计	106,977	106,841	120,234	134,413	速动比率	0.86	0.83	0.83	0.85
长期股权投资	1,714	1,714	1,714	1,714	现金比率	0.48	0.36	0.37	0.41
固定资产	11,914	14,824	17,203	19,785	资产负债率	69.4%	66.2%	64.6%	62.6%
无形资产	9,367	11,338	12,733	14,362	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	43,658	48,692	52,401	56,640	总资产周转率	0.67	0.72	0.75	0.75
资产合计	150,635	155,532	172,634	191,054	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	10,559	0	0	0	每股收益	0.92	1.29	1.70	2.07
应付账款及票据	28,516	32,705	36,997	40,777	每股净资产	9.34	10.63	12.33	14.39
其他流动负债	35,320	40,132	44,421	48,660	每股经营现金流	2.21	2.27	2.30	2.83
流动负债合计	74,395	72,837	81,418	89,437	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	22,614	22,614	22,614	22,614	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	7,503	7,503	7,503	7,503	PE	37.33	26.77	20.27	16.64
非流动负债合计	30,117	30,117	30,117	30,117	PB	3.60	3.24	2.79	2.39
负债合计	104,512	102,955	111,535	119,554					
股本	4,613	4,638	4,638	4,638					
少数股东权益	2,826	3,292	3,938	4,748					
股东权益合计	46,123	52,577	61,099	71,500					
负债和股东权益合计	150,635	155,532	172,634	191,054					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。