

# 中兴通讯 (000063)

证券研究报告

2021年08月28日

中报业绩高增，份额提升+毛利率改善+新业务成长逻辑不断印证

## 事件:

公司发布2021年中报,上半年实现营业收入530.71亿元,同比增长12.44%;归母净利润40.79亿元,同比增长119.60%;扣非净利润21.12亿元,同比增长134.16%。Q2单季度收入268.29亿元,同比增长4.33%;归母净利润18.97亿元,同比增长76.08%;扣非净利润13.24亿元,同比增长78.49%。

## 我们点评如下:

**政企和消费者业务表现亮眼,运营业务相对平稳,下半年环比有望持续改善。**

收入端看,疫情影响下全球电信投资相对平稳,上半年公司运营业务收入350.52亿元,同比基本持平,随着国内运营商招投标陆续落地、海外疫情逐步缓解,下半年运营业务有望环比继续改善。政企业务收入56.67亿元,同比增长17.65%,核心产品方案得到广泛应用。消费者业务收入123.52亿元,同比增长66.63%,品牌、产品、渠道系列革新成效显著。区域市场看,国内收入359.55亿元,同比增长13.24%,实现市场格局和份额双提升;国际业务收入171.16亿元,同比增长10.80%,疫情背景下表现亮眼。

**核心业务毛利率提升不断印证,未来整体毛利率仍有提升空间。**

毛利率角度看,上半年公司整体毛利率36.14%,同比提升2.71个百分点。其中,运营商毛利率42.83%,同比显著提升6.49个百分点;政企业务毛利率28.10%,同比基本持平;消费者业务毛利率20.82%,同比下降2.26个百分点。上半年5G产品毛利率提升显著,消费者业务海外市场毛利率有所下降。整体看公司毛利率提升的逻辑不断印证。

**研发投入、股权激励等短期费用仍有增加,随着收入规模持续增长,规模效应有望进一步体现。**

上半年销售费用率7.86%同比下降0.49个百分点;管理费用率4.79%,同比基本持平(去年疫情低基数及股权激励成本);研发费用率16.70%,同比提升2.64个百分点(核心产品、技术和芯片等);财务费用率0.91%,同比下降0.43个百分点。上半年费用绝对值161亿元,同比增长19.1%。随着短期一次性费用投入逐步消减、研发投入进入收入贡献阶段,未来公司费用率有望持续优化,规模效应打开未来利润空间。

**公司核心竞争力不断提升,新业务撬动新增长点。**

公司运营商市场份额持续提升,21年上半年全球5G基站发货量第二、核心网收入第二、光网络Q1运营商全球第二。政企业务近年来资源投入、渠道拓展、云网生态建设打下坚实基础,公司服务器及存储规模进入金融、互联网、能源等行业;GoldenDB数据库3亿+用户、10万亿核心业务累计交易额;数据中心全球300+项目案例,政企业务有望成为新增长极。消费者业务聚焦高端手机、家庭和融合终端等,整合从芯片模组到宽带手机等的“大终端”生态能力。重点发力汽车电子,开放在系统产品积累的关键核心技术和能力,已与一汽、上汽等多家车企达成战略合作,有望打开新增长空间。

## 核心逻辑和投资建议

公司业务全面恢复,收入过千亿后,由于费用偏刚性,规模效应持续显现,叠加毛利率的稳步回升,利润有望进入快速释放阶段。政企业务、汽车电子、中兴微电子等业务板块持续重点突破,打开更大成长空间。预计21-23年归母净利润(主营)70、90、110亿元,对应21年23倍市盈率、港股中兴21年15倍市盈率,重申“买入”评级。

**风险提示:** 贸易摩擦加剧、市场竞争加剧、疫情影响超预期、汇率波动

## 投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	34.42元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	4,637.71
流通A股股本(百万股)	3,881.64
A股总市值(百万元)	159,629.97
流通A股市值(百万元)	133,606.11
每股净资产(元)	10.18
资产负债率(%)	69.76
一年内最高/最低(元)	41.68/27.68

## 作者

**唐海清** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**姜佳汛** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110519050001  
jiangjiacun@tfzq.com

## 股价走势



资料来源: 贝格数据

## 相关报告

- 《中兴通讯-公司点评:业绩超预期,盈利持续改善,5G龙头核心竞争力凸显》2021-07-11
- 《中兴通讯-季报点评:核心技术构建壁垒,5G龙头进入业绩成长快车道》2021-04-29
- 《中兴通讯-公司深度研究:向下扎根,向阳生长》2021-03-29

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,736.58	101,450.67	118,469.62	131,588.71	145,553.50
增长率(%)	6.11	11.81	16.78	11.07	10.61
EBITDA(百万元)	24,534.64	23,533.34	13,275.88	15,614.41	18,025.36
净利润(百万元)	5,147.88	4,259.75	7,007.64	9,008.20	11,009.08
增长率(%)	(173.71)	(17.25)	64.51	28.55	22.21
EPS(元/股)	1.11	0.92	1.51	1.94	2.37
市盈率(P/E)	31.01	37.47	22.78	17.72	14.50
市净率(P/B)	5.54	3.69	3.03	2.59	2.20
市销率(P/S)	1.76	1.57	1.35	1.21	1.10
EV/EBITDA	5.70	5.92	10.07	7.90	6.25

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	33,309.35	35,659.83	41,464.37	47,955.73	59,596.37
应收票据及应收账款	19,778.28	15,891.02	23,598.85	19,533.00	27,367.57
预付账款	402.53	321.79	458.06	399.88	542.86
存货	27,688.51	33,689.31	34,330.79	40,023.65	41,157.13
其他	21,388.51	21,415.33	21,084.86	21,633.98	21,317.61
<b>流动资产合计</b>	<b>102,567.17</b>	<b>106,977.28</b>	<b>120,936.93</b>	<b>129,546.24</b>	<b>149,981.54</b>
长期股权投资	2,327.29	1,713.80	1,713.80	1,713.80	1,713.80
固定资产	9,383.49	11,913.94	11,940.81	11,145.55	10,105.86
在建工程	1,171.72	1,039.90	311.97	93.59	28.08
无形资产	9,595.23	11,440.14	9,155.66	6,871.18	4,586.71
其他	16,157.24	17,549.85	17,549.85	17,549.85	17,549.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>38,634.96</b>	<b>43,657.63</b>	<b>40,672.09</b>	<b>37,373.97</b>	<b>33,984.30</b>
<b>资产总计</b>	<b>141,202.14</b>	<b>150,634.91</b>	<b>161,609.02</b>	<b>166,920.21</b>	<b>183,965.83</b>
短期借款	26,645.97	10,559.16	8,544.12	8,500.00	8,500.00
应付票据及应付账款	27,728.55	28,515.79	33,005.58	33,722.77	37,506.81
其他	31,996.00	35,320.03	36,579.15	36,222.49	37,496.27
<b>流动负债合计</b>	<b>86,370.52</b>	<b>74,394.98</b>	<b>78,128.85</b>	<b>78,445.25</b>	<b>83,503.08</b>
长期借款	10,045.09	22,614.30	19,814.26	15,000.00	15,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6,832.23	7,503.12	7,503.12	7,503.12	7,503.12
<b>非流动负债合计</b>	<b>16,877.32</b>	<b>30,117.43</b>	<b>27,317.38</b>	<b>22,503.12</b>	<b>22,503.12</b>
<b>负债合计</b>	<b>103,247.84</b>	<b>104,512.40</b>	<b>105,446.23</b>	<b>100,948.37</b>	<b>106,006.20</b>
少数股东权益	2,875.07	2,825.70	3,518.76	4,409.68	5,498.49
股本	4,227.53	4,613.44	4,637.71	4,637.71	4,637.71
资本公积	12,144.43	23,275.81	23,275.81	23,275.81	23,275.81
留存收益	26,600.32	41,068.76	48,006.33	56,924.44	67,823.43
其他	(7,893.05)	(25,661.20)	(23,275.81)	(23,275.81)	(23,275.81)
<b>股东权益合计</b>	<b>37,954.30</b>	<b>46,122.51</b>	<b>56,162.80</b>	<b>65,971.83</b>	<b>77,959.63</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>141,202.14</b>	<b>150,634.91</b>	<b>161,609.02</b>	<b>166,920.21</b>	<b>183,965.83</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	5,776.67	4,721.69	7,007.64	9,008.20	11,009.08
折旧摊销	3,061.97	3,565.19	3,785.54	3,898.12	3,989.67
财务费用	1,569.37	1,936.07	324.55	(84.67)	(461.04)
投资损失	(249.45)	(906.41)	(800.00)	(600.00)	(550.00)
营运资金变动	(7,494.82)	1,033.78	(2,406.21)	(1,757.41)	(3,736.83)
其它	4,782.82	(117.68)	693.06	890.92	1,088.81
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,446.55</b>	<b>10,232.65</b>	<b>8,604.58</b>	<b>11,355.15</b>	<b>11,339.69</b>
资本支出	(1,146.08)	6,524.36	800.00	600.00	600.00
长期投资	(688.01)	(613.49)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,189.02)	(12,992.99)	(800.00)	(600.00)	(650.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6,023.12)</b>	<b>(7,082.11)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>(50.00)</b>
债权融资	37,303.32	35,278.14	30,463.06	25,604.68	25,604.68
股权融资	(183.22)	10,713.66	2,086.44	86.00	462.36
其他	(31,398.38)	(46,281.71)	(35,349.54)	(30,554.46)	(25,716.09)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5,721.72</b>	<b>(289.91)</b>	<b>(2,800.04)</b>	<b>(4,863.79)</b>	<b>350.95</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>7,145.16</b>	<b>2,860.63</b>	<b>5,804.54</b>	<b>6,491.36</b>	<b>11,640.64</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>90,736.58</b>	<b>101,450.67</b>	<b>118,469.62</b>	<b>131,588.71</b>	<b>145,553.50</b>
营业成本	57,008.38	69,379.22	77,984.83	85,793.59	94,274.45
营业税金及附加	930.51	684.62	734.51	789.53	873.32
营业费用	7,868.72	7,578.84	7,676.83	7,763.73	8,005.44
管理费用	4,772.82	4,995.00	5,212.66	5,605.68	6,040.47
研发费用	12,547.90	14,797.03	17,770.44	19,869.90	22,124.13
财务费用	965.96	420.54	324.55	(84.67)	(461.04)
资产减值损失	(1,281.07)	(209.72)	400.00	650.00	750.00
公允价值变动收益	(213.99)	39.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	249.45	906.41	800.00	600.00	550.00
其他	335.73	(2,610.99)	(1,600.00)	(1,200.00)	(1,100.00)
<b>营业利润</b>	<b>7,552.18</b>	<b>5,470.72</b>	<b>9,165.80</b>	<b>11,800.96</b>	<b>14,496.73</b>
营业外收入	183.70	237.76	261.53	287.69	316.46
营业外支出	574.21	644.31	676.53	710.36	745.87
<b>利润总额</b>	<b>7,161.67</b>	<b>5,064.17</b>	<b>8,750.80</b>	<b>11,378.29</b>	<b>14,067.31</b>
所得税	1,385.00	342.47	1,050.10	1,479.18	1,969.42
<b>净利润</b>	<b>5,776.67</b>	<b>4,721.69</b>	<b>7,700.71</b>	<b>9,899.12</b>	<b>12,097.89</b>
少数股东损益	280.19	445.70	693.06	890.92	1,088.81
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,147.88</b>	<b>4,259.75</b>	<b>7,007.64</b>	<b>9,008.20</b>	<b>11,009.08</b>
每股收益(元)	1.11	0.92	1.51	1.94	2.37

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.11%	11.81%	16.78%	11.07%	10.61%
营业利润	-1334.12%	-27.56%	67.54%	28.75%	22.84%
归属于母公司净利润	-173.71%	-17.25%	64.51%	28.55%	22.21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.17%	31.61%	34.17%	34.80%	35.23%
净利率	5.67%	4.20%	5.92%	6.85%	7.56%
ROE	17.86%	9.84%	13.31%	14.63%	15.19%
ROIC	28.70%	21.55%	30.55%	38.09%	47.86%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	73.12%	69.38%	65.25%	60.48%	57.62%
净负债率	10.52%	-0.83%	-19.59%	-33.88%	-43.60%
流动比率	1.19	1.44	1.55	1.65	1.80
速动比率	0.87	0.99	1.11	1.14	1.30
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.39	5.69	6.00	6.10	6.21
存货周转率	3.44	3.31	3.48	3.54	3.59
总资产周转率	0.67	0.70	0.76	0.80	0.83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.11	0.92	1.51	1.94	2.37
每股经营现金流	1.61	2.21	1.86	2.45	2.45
每股净资产	6.22	9.34	11.35	13.27	15.62
<b>估值比率</b>					
市盈率	31.01	37.47	22.78	17.72	14.50
市净率	5.54	3.69	3.03	2.59	2.20
EV/EBITDA	5.70	5.92	10.07	7.90	6.25
EV/EBIT	6.52	6.98	14.09	10.52	8.03

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com