

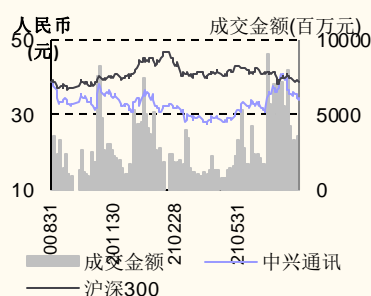
中兴通讯 (000063.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 34.42 元
目标价格 (人民币): 72.00-72.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	46.38
已上市流通 A 股(亿股)	38.82
流通港股(亿股)	7.56
总市值(亿元)	1,596.30
年内股价最高最低(元)	40.83/27.57
沪深 300 指数	4827
深证成指	14437



相关报告

- 《进入利润释放期, 有望迎来盈利和估值双升-中兴通讯年报点评》, 2021.3.17
- 《毛利提升趋势戛然而止? -国金通信中兴通讯中报点评》, 2020.8.30

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

金晶 联系人
jinjing@gjzq.com.cn

营收利润双升, 向成长蜕变

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	116,100	127,900	143,500
营业收入增长率	6.11%	11.81%	14.44%	10.16%	12.20%
归母净利润(百万元)	5,496	4,276	7,387	10,588	12,359
归母净利润增长率	-183.70%	-22.20%	72.75%	43.35%	16.72%
摊薄每股收益(元)	1.300	0.927	1.601	2.295	2.679
每股经营性现金流净额	0.53	1.54	2.58	2.11	3.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.67%	9.88%	12.46%	16.13%	16.91%
P/E	27.22	36.31	17.83	12.44	10.66
P/B	4.26	3.59	2.22	2.01	1.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 28 日发布 2021 年半年度报告, 实现营业收入 530.7 亿元人民币, 同比增长 12.4%; 归属于上市公司普通股股东净利润 40.8 亿元人民币, 同比增长 119.6%; 扣非净利润 21.1 亿元人民币, 同比增长 134.1%。总体符合预期。

经营分析

- 经营全面向好。**21 年上半年, 公司经营活动现金流净额 70.3 亿, YoY 同比增长 244.4%, 创历史新高。从营收结构看, 公司运营商、政企、消费者业务分别实现收入 350.5 亿、56.7 亿、123.5 亿, 营收占比 66%/11%/23%, YoY 增速分别为 10.8%、17.7%、66.6%。报告期内公司运营商毛利如期上升 6.5PP 至 42.8%, 在低毛利的消费者业务占比大幅提升下, 仍实现公司整体毛利提升 2.7PP。预计中国市场下半年 5G 建设总量约占全年 2/3, 公司运营商业务收入下半年提速, 有望带动公司整体毛利持续提升。
- 竞争优势稳固。**5G 方面, 公司 5G 基站份额继续位居全球第二, 国内累计交付基站 30 万+。21 年国内无线市场份额有望在 20 年 30%基础上提升 3-5PP。芯片领域, 下一代 5nm 芯片正在导入, 中兴微电子全年有望实现营收破百亿, 外销份额不断加大。政企方面, 公司在能源、交通、政务、金融、互联网、大企业等重点市场精耕细作, 自研服务器、数据库、操作系统等核心产品得到广泛应用; GoldenDB 在大型商业银行稳定运营超过三年, 商用案例覆盖全系列银行全业务场景。政企业务有望成为公司第二增长 S 曲线。
- 有望进入新成长周期。**在全球运营商资本开支保持平稳的大背景下, 公司全球份额提升是未来 3-5 年成长的核心逻辑, 其全球无线市场份额有望从 12% 向 20%, 国内市场份额有望从 30% 向 40% 演进。同时, 伴随公司在通信领域积累多年的 ICT 能力的外溢, 公司第二增长曲线政企业务步入快车道, 半导体、汽车电子等新型业务领域的价值有望被市场逐步认可, 市场估值中枢有望逐步上行。

盈利调整及投资建议

- 维持对公司 21-23 年归母净利润 74/106/ 124 亿元盈利预测, 对应 EPS 1.60/2.30/2.68 元。看好公司成为 5G 时代设备商市场再平衡的最大受益者, 维持目标价 72 元 (31X 2022EPS), 重申“买入”评级。

风险提示

5G 商业化不及预期, 运营商资本支出不达预期, 中美贸易摩擦加剧, 手机终端业务波动风险, 核心人才流失。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	85,513	90,737	101,451	116,100	127,900	143,500	货币资金	24,290	33,309	35,660	42,025	45,483	50,884
增长率		6.1%	11.8%	14.4%	10.2%	12.2%	应收款项	23,597	23,232	19,014	26,531	34,134	36,724
主营业务成本	-57,368	-57,008	-69,379	-73,281	-79,367	-89,085	存货	25,011	27,689	33,689	32,233	35,302	40,192
%销售收入	67.1%	62.8%	68.4%	63.1%	62.1%	62.1%	其他流动资产	19,949	18,337	18,614	21,916	23,457	25,314
毛利	28,146	33,728	32,071	42,819	48,533	54,415	流动资产	92,848	102,567	106,977	122,705	138,375	153,115
%销售收入	32.9%	37.2%	31.6%	36.9%	37.9%	37.9%	%总资产	71.8%	72.6%	71.0%	73.4%	74.4%	75.1%
营业税金及附加	-638	-931	-685	-1,161	-1,279	-1,435	长期投资	7,373	8,698	7,965	8,932	10,418	12,004
%销售收入	0.7%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	10,626	10,756	13,302	13,396	13,414	13,496
销售费用	-9,084	-7,869	-7,579	-8,800	-9,337	-10,332	%总资产	8.2%	7.6%	8.8%	8.0%	7.2%	6.6%
%销售收入	10.6%	8.7%	7.5%	7.6%	7.3%	7.2%	无形资产	11,477	9,781	11,626	12,579	13,937	15,253
管理费用	-3,651	-4,773	-4,995	-5,805	-6,139	-6,888	非流动资产	36,503	38,635	43,658	44,475	47,514	50,752
%销售收入	4.3%	5.3%	4.9%	5.0%	4.8%	4.8%	%总资产	28.2%	27.4%	29.0%	26.6%	25.6%	24.9%
研发费用	-10,906	-12,548	-14,797	-16,254	-17,394	-19,229	资产总计	129,351	141,202	150,635	167,180	185,889	203,866
%销售收入	12.8%	13.8%	14.6%	14.0%	13.6%	13.4%	短期借款	24,983	27,258	12,664	8,017	12,878	12,479
息税前利润 (EBIT)	3,866	7,608	4,016	10,799	14,384	16,531	应付款项	38,578	32,350	32,869	38,397	42,628	49,033
%销售收入	4.5%	8.4%	4.0%	9.3%	11.2%	11.5%	其他流动负债	25,815	26,763	28,863	32,591	35,780	39,929
财务费用	-281	-966	-421	-1,424	-1,442	-1,537	流动负债	89,377	86,371	74,395	79,004	91,286	101,441
%销售收入	0.3%	1.1%	0.4%	1.2%	1.1%	1.1%	长期贷款	2,367	10,045	22,614	21,527	20,984	20,684
资产减值损失	-5,732	3,509	643	-894	-769	-857	其他长期负债	4,647	6,832	7,503	3,922	3,889	3,896
公允价值变动收益	-861	-214	39	500	600	700	负债	96,390	103,248	104,512	104,453	116,160	126,021
投资收益	294	249	906	200	300	400	普通股股东权益	29,150	35,079	43,297	59,301	65,654	73,070
%税前利润	-4.0%	3.5%	17.9%	2.0%	2.2%	2.5%	其中：股本	4,193	4,228	4,613	4,995	4,995	4,995
营业利润	-612	7,552	5,471	10,280	14,273	16,537	未分配利润	6,983	11,680	14,824	19,256	25,610	33,025
营业利润率	n.a	8.3%	5.4%	8.9%	11.2%	11.5%	少数股东权益	3,811	2,875	2,826	3,426	4,076	4,776
营业外收支	-6,738	-391	-407	-420	-398	-415	负债股东权益合计	129,351	141,202	150,635	167,180	185,889	203,866
税前利润	-7,350	7,162	5,064	9,860	13,875	16,122				0	0	0	0
利润率	n.a	7.9%	5.0%	8.5%	10.8%	11.2%	比率分析						
所得税	401	-1,385	-342	-1,873	-2,636	-3,063		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	n.a	19.3%	6.8%	19.0%	19.0%	19.0%	每股指标						
净利润	-6,949	5,777	4,722	7,987	11,238	13,059	每股收益	-1.566	1.300	0.927	1.601	2.295	2.679
少数股东损益	-383	280	446	600	650	700	每股净资产	6.953	8.298	9.385	12.854	14.231	15.838
归属于母公司的净利润	-6,567	5,496	4,276	7,387	10,588	12,359	每股经营现金净流	-2.809	0.527	1.540	2.583	2.113	3.725
净利率	n.a	6.1%	4.2%	6.4%	8.3%	8.6%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.592	0.848	0.990
							回报率						
							净资产收益率	-22.53%	15.67%	9.88%	12.46%	16.13%	16.91%
							总资产收益率	-5.08%	3.89%	2.84%	4.42%	5.70%	6.06%
							投入资本收益率	6.05%	8.14%	4.59%	9.46%	11.23%	12.04%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-21.41%	6.11%	11.81%	14.44%	10.16%	12.20%
							EBIT增长率	-18.49%	96.78%	-47.22%	168.89%	33.20%	14.93%
							净利润增长率	229.53%	183.70%	-22.20%	72.75%	43.35%	16.72%
							总资产增长率	-3.93%	9.16%	6.68%	10.98%	11.19%	9.67%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	52.0	39.8	64.2	65.0	79.0	75.0
							存货周转天数	163.0	168.7	161.5	165.0	170.0	175.0
							应付账款周转天数	137.2	121.3	93.4	95.0	100.0	105.0
							固定资产周转天数	38.0	37.7	42.9	38.1	34.8	31.5
							偿债能力						
							净负债/股东权益	4.11%	8.77%	-3.15%	-21.61%	-18.20%	-24.14%
							EBIT利息保障倍数	13.8	7.9	9.5	7.6	10.0	10.8
							资产负债率	74.52%	73.12%	69.38%	62.48%	62.49%	61.82%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	17	61	82	151
增持	1	1	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.06	1.10	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

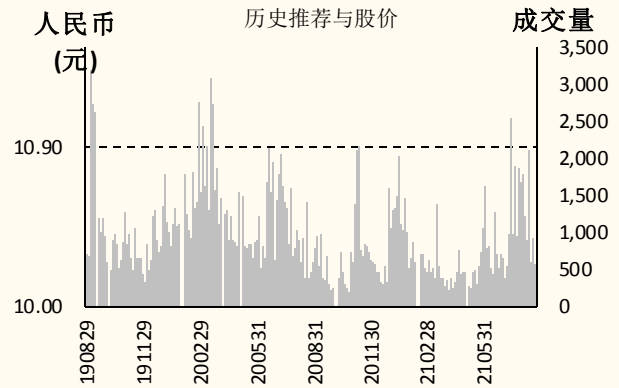
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-29	买入	33.64	40.00 ~ 40.00
2	2020-02-18	买入	43.12	72.00 ~ 72.00
3	2020-03-29	买入	43.39	72.00 ~ 72.00
4	2020-04-26	买入	38.85	72.00 ~ 72.00
5	2020-08-30	买入	38.83	72.00 ~ 72.00
6	2021-03-17	买入	28.55	72.00 ~ 72.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402