

2021 年中报点评：中报业绩高增，经营质量稳步提升，ICT 龙头业绩持续向好 买入（维持）

2021 年 08 月 29 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	101,451	117,100	135,339	153,600
同比 (%)	11.8%	15.4%	15.6%	13.5%
归母净利润 (百万元)	4,260	7,076	9,401	12,169
同比 (%)	-17.3%	66.1%	32.9%	29.4%
每股收益 (元/股)	0.92	1.53	2.04	2.64
P/E (倍)	37.28	22.44	16.89	13.05

投资要点

- **事件：**中兴通讯上半年实现营业收入 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%，实现扣非后归母净利润 21.12 亿元，同比增长 134.16%，实现基本每股收益 0.88 元/股，同比增长 120%，业绩符合市场预期。
- **坚持技术引领，带动营收持续提高：**2021 年上半年，中兴通讯立足质量增长，以技术创新为本，坚持技术竞争力引领，积极推进业务拓展，实现营业收入 530.71 亿元，YoY+12.44%；实现归母净利润 40.79 亿元，YoY+119.60%。销售毛利率为 36.14%，较去年同期上升 2.71pp，销售净利率为 8.57%，较去年同期上升 3.65pp。
- **紧抓 5G、新基建发展机遇，实现市场格局和份额双提升：**公司坚持聚焦主业，以技术创新为本，重视经营质量，积极推进业务拓展，2021 年 H1 公司实现营业收入 530.71 亿元人民币，同比增长 12.44%；政企业务、消费者业务收入较上年同期增长，运营商网络营业收入较上年同期基本持平。
- **加速数字创新，把握数字经济发展机遇：**公司坚持以 5G 为核心发展策略，积极参与全球 5G 建设，致力于打造体验、性能和能效优异的商用网络、算力设施和终端产品，致力数字化创新转型。2021 年上半年，公司在各领域技术创新均有突破。公司聚焦芯片全流程自主设计的关键技术，并在 IP 领域通过自研芯片、软硬件平台化持续提升产品竞争力，提供 WAN（城域+骨干）/DC 端到端 SRv6 可编程的解决方案。公司数据中心业务快速发展，突破传统数据中心方案枷锁，缩短交付周期 40%，减少初期投资 30%。截至 2021 年 6 月 30 日，本集团数据中心产品在全球已拥有超过 300 个项目案例，部署超过 10 万个机架，机房面积超过 110 万平米。公司作为 5G 技术研究、标准制定主要贡献者和参与者，截至 2021 年 6 月 30 日，拥有约 8 万件全球专利申请、历年全球累计授权专利约 4 万件。其中，芯片专利申请近 4,400 件，授权的芯片专利约 1,950 件。
- **盈利预测与投资评级：**我们将 2021-2023 年归母净利润预测从 65/83/98 亿元上调至 71/94/122 亿元，EPS 从 1.41/1.79/2.12 元上调至 1.53/2.04/2.64 元，当前市值对应的 PE 估值为 22/17/13X，由于新基建继续稳步推进，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外经营环境恶化的风险；知识产权纠纷风险；汇率变动影响收入的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.42
一年最低/最高价	27.68/41.68
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	133606.11

基础数据

每股净资产(元)	10.18
资产负债率(%)	69.76
总股本(百万股)	4637.71
流通 A 股(百万股)	3881.64

相关研究

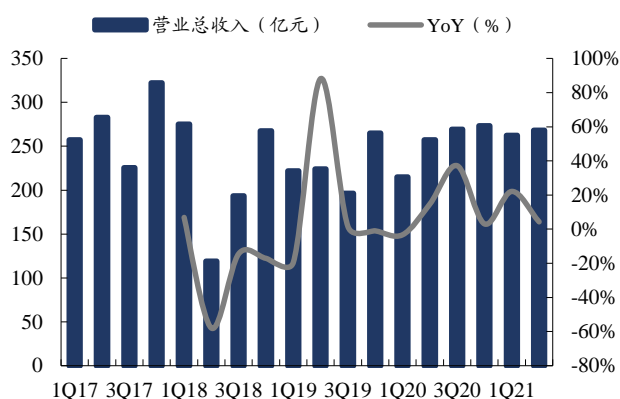
- 1、《中兴通讯 (000063)：一汽、上汽等一线车厂陆续与中兴签署战略合作协议，助力中兴车联网业务大发展》2021-08-10
- 2、《中兴通讯 (000063)：中兴通讯：中报预告超，5G 业务稳步向上，政企等第二曲线业务加速发展》2021-07-11
- 3、《中兴通讯 (000063)：中兴通讯：近期集采结果表现亮眼，ICT 综合实力稳步向上》2021-06-10

1. 坚持技术引领，收入、利润持续上涨

中兴通讯公布 2021 年中报，上半年实现营业收入 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%，实现扣非后归母净利润 21.12 亿元，同比增长 134.16%，实现基本每股收益 0.88 元/股，同比增长 120%。

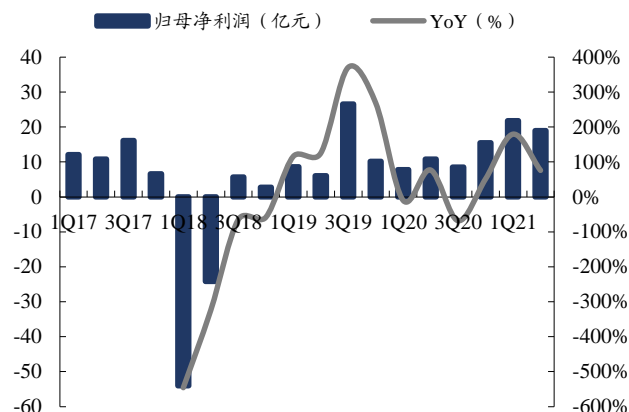
2021 年上半年，中兴通讯立足质量增长，以技术创新为本，坚持技术竞争力引领，积极推进业务拓展，实现营业收入 530.71 亿元，YoY+12.44%。Q2 单季度营收为 268.29 亿元，YoY+24.88%，环比 +2.24%；报告期内，公司实现归母净利润 40.79 亿元，YoY+119.60%。Q2 单季度归母净利润为 18.97 亿元，YoY+76.08%，环比-13.06%。

图 1：中兴通讯营业总收入及同比增长（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：中兴通讯归母净利润及同比增长（亿元，%）



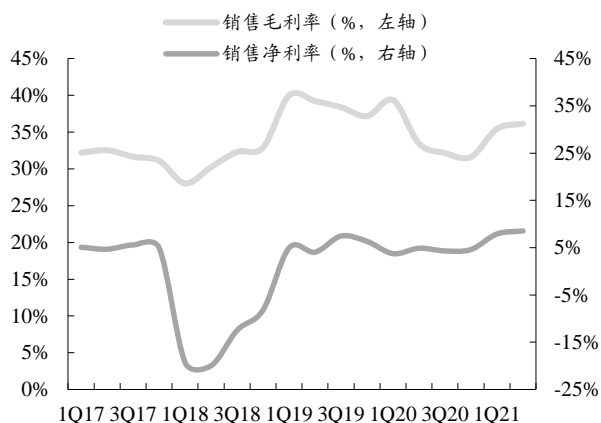
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1. 现金流稳定，毛利率持续上升

2021 年上半年销售毛利率为 36.14%，较去年同期上升 2.71pp，较 2020H2 上升 4.53pp；销售净利率为 8.57%，较去年同期上升 3.65pp，较 2020H2 上升 3.92pp，经营质量稳步提升，主要增长来自于运营商网络毛利率。运营商网络毛利率为 42.83%，较 2020 年 H1（毛利率 36.34%）上升 6.49%，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 2020 年 H1（毛利率 28.27%）基本持平；消费者业务毛利率为 20.82%，较 2020 年 H1（毛利率 23.08%）下降 2.26%，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。

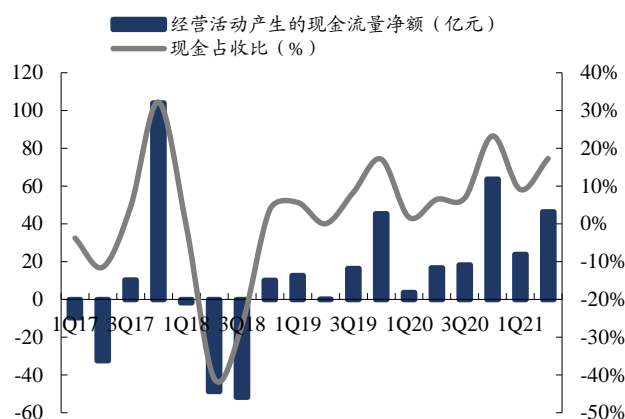
现金流方面，2021 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 70.28 亿元，较去年同期增加 49.87 亿元，同比增加 244.34%。2021Q2 经营活动产生的现金流量净额为 46.40 亿元，较 Q1 增加 22.52 亿元，环比上升 94.30%，主要由于本集团本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

图 3: 中兴通讯销售毛利率及净利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 中兴通讯现金流情况 (亿元, %)

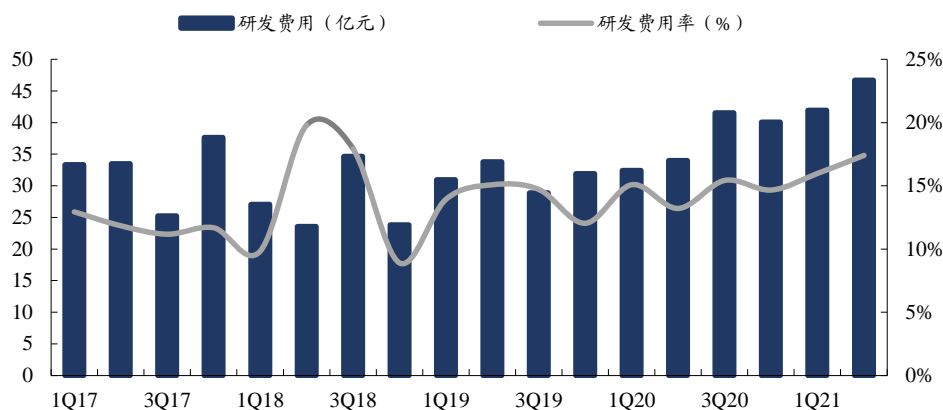


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.1. 加大费用支出, 持续保持研发投入

2017 年-2020 年公司研发费用呈波动向上趋势发展, 研发费用率保持在 10%以上。2021 年上半年公司研发费用达 88.61 亿元, 较 2020 年上半年 (研发费用 66.38 亿元) 同比增长 33.49%。2021Q2 的研发费用为 46.69 亿元, 较第一季度 (研发费用 41.92 亿元) 环比增长 11.38%。

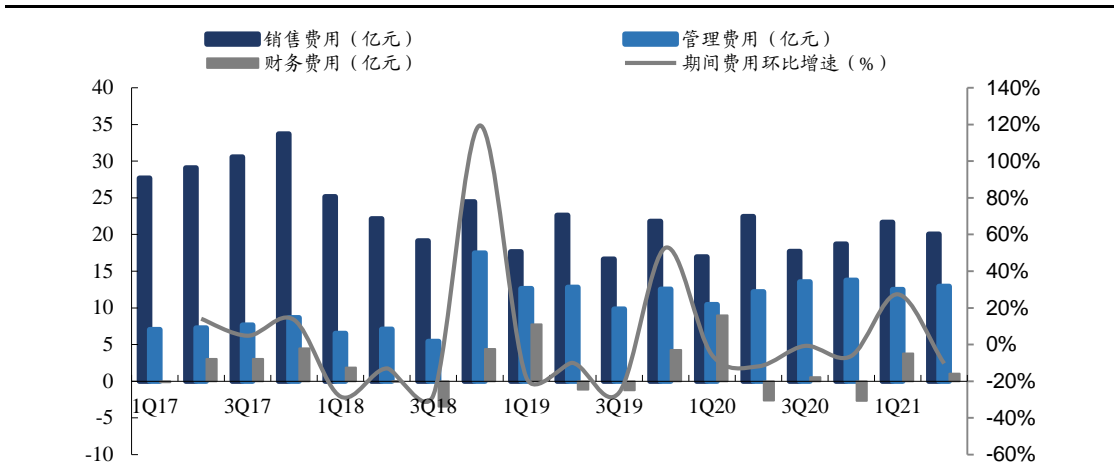
图 5: 中兴通讯研发费用及费用率 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

公司费用控制能力整体稳定, 财务费用整体呈下降水平。2021 年上半年, 公司销售、管理及财务费用共计 71.94 亿元。其中, 公司发生销售费用 41.7 亿元, 同比增长 5.82%; 发生管理费用 25.43 亿元, 同比增长 12.29%; 发生财务费用 4.81 亿元, 同比下降 24.04%。我们相信, 随着公司规模扩张进一步稳定, 公司费用控制能力将进一步提升。

图 6: 中兴通讯研发费用率情况及增速 (亿元, %)



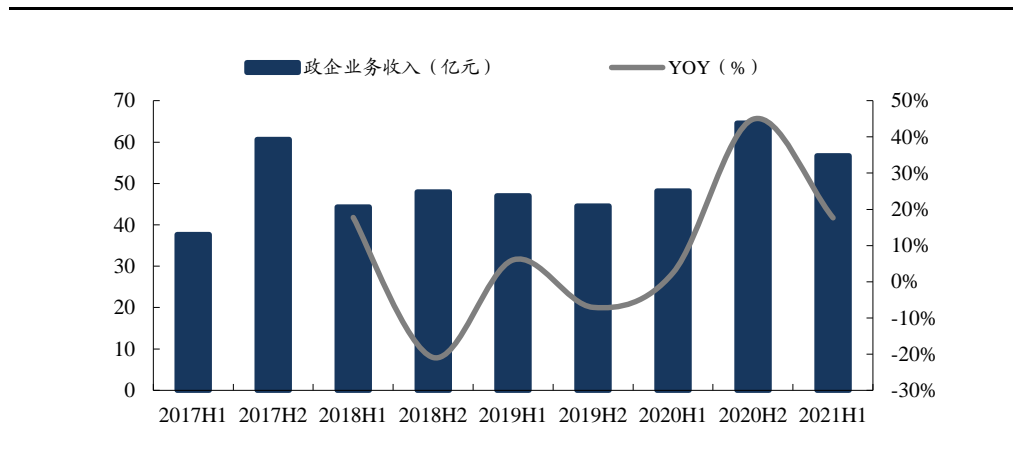
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 紧抓 5G、新基建发展机遇, 实现市场份额提升

2021 年上半年, 国内外电信行业保持平稳发展, 国内电信业务收入累计完成 7,533 亿元人民币, 同比增长 8.7%; 累计开通 5G 基站 96.1 万个, 5G 终端连接数约 3.65 亿户。全球总体发展平稳, 投资 5G 网络的运营商数量持续增长。公司坚持聚焦主业, 以技术创新为本, 重视经营质量, 积极推进业务拓展, 2021 年 H1 公司实现营业收入 530.71 亿元人民币, 同比增长 12.44%; 政企业务、消费者业务收入较上年同期增长, 运营商网络营业收入较上年同期基本持平。

2021 年上半年, 公司政企业务收入达 56.67 亿元, 较 2020 年 H1 (政企业务收入为 48.17 亿元) 同比增长 17.65%, 保持良好增长趋势。得益于公司聚焦能源、交通、政务、金融、互联网、大企业, 依托“精准云网”和“赋能平台”, 积极布局新基建、5G 行业应用及企业数字化转型升级, 整体业务增长明显。

图 7: 中兴通讯政企业务收入及同比增速 (亿元, %)

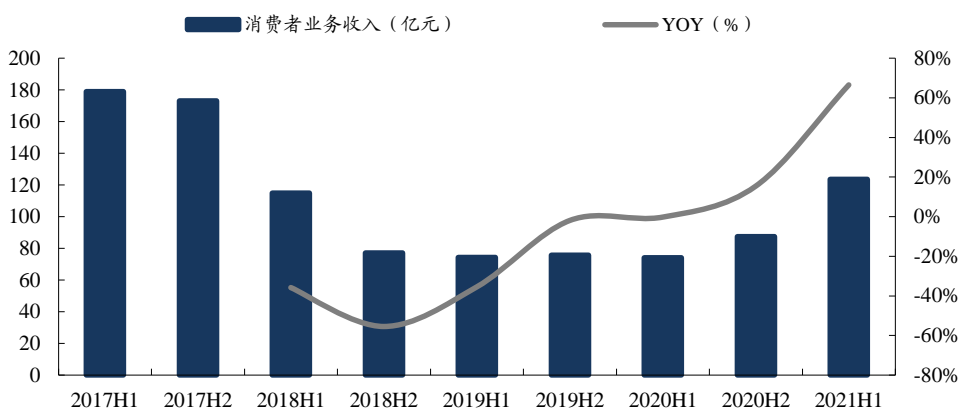


数据来源: wind, 东吴证券研究所

2021 年上半年, 公司消费者业务收入达 123.52 亿元, 较 2020 年 H1 (消费者业务

收入为 74.13 亿元) 同比增长 66.63%，呈快速增长趋势。快速增长得益于公司在消费者业务的品牌、产品、渠道方面进行了系列革新。中兴手机发布了年度旗舰中兴 Axon 30 系列 5G 手机，其中，中兴 Axon 30 Ultra 5G 搭载 Trinity 三主摄四阵列影像系统；5G 移动互联产品累计突破 30 多个国家和地区；家庭信息终端和融合创新终端在行业内继续保持全球领先地位。

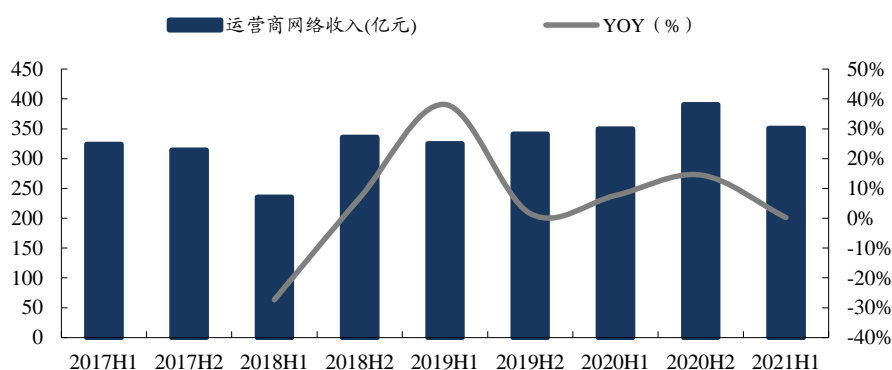
图 8: 中兴消费者业务收入及同比增速 (亿元, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2021 年上半年, 公司运营商网络业务收入达 350.52 亿元, 较 2020 年 H1 (运营商网络收入为 349.7 亿元) 同比增长 0.23%, 保持平稳发展。无线产品方面, 公司通过系列化的创新产品和方案, 积极参与全球 5G 建设、4G 现代化改造, 助力运营商打造高性能、高效率的无线网络; 有线产品方面技术优势逐步显现, 国内国际市场格局进一步优化, 5G 承载全系列端到端产品大规模部署, 光网络运营商市场继续保持领先; 视频产品方面, 视频系统用户总容量超 2 亿, 市场份额持续提升。

图 9: 中兴通讯运营商网络收入及同比增速 (亿元, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 加速技术创新, 把握数字经济发展机遇

以 5G 为核心发展战略, 推动数字化转型。公司积极参与全球 5G 建设, 致力于打

造体验、性能和能效优异的商用网络、算力设施和终端产品，筑路数字经济。

公司在芯片、数据库、无线、核心网、承载、固网、视频、能源、终端和行业应用等方面具有深厚经验积累与领先技术优势，加速推进全球 5G 网络规模部署和商业应用，持续为客户创造价值，积极推动 5G 业务应用和实践，赋能千行百业数智化转型升级。

公司聚焦芯片全流程自主设计的关键技术，持续在芯片的核心 IP、架构设计、先进封装以及数字化高效开发上强化投入，提升芯片研发的基础能力，发挥创新核心平台作用，助力运营商打造高性价比、平滑演进的 5G 网络。

在 IP 领域，公司通过自研芯片、软硬件平台化持续提升产品竞争力，提供 WAN(城域网+骨干)/DC 端到端 SRv6 可编程的解决方案。公司核心路由器旗舰产品 ZXR10 T8000 进入中国电信 CN2 骨干网核心节点。IP 产品中标中国移动网络云三期 SDN 标段 70%份额。

在固网接入领域，OLT（光线路终端）首创基于 CLOS 分布式架构、高端路由器平台。光接入旗舰 TITAN 集成度是业界 2 倍。截至 2021 年 6 月 30 日，本集团 PON OLT 端口全球累计发货超 2,400 万，在国内三大运营商的市场份额均超过了 40%，其中千兆光接入产品（10G PON）获得了 40%以上的新增市场份额。

全模块数据中心引领者，助力行业数字化转型。公司数据中心业务以预制化理念为核心，突破传统数据中心方案枷锁，构建了面向未来的预制化数据中心解决方案，可缩短交付周期 40%，减少初期投资 30%，助力客户从绿色、可靠、快速、智能等方面实现数字化腾飞。截至 2021 年 6 月 30 日，本集团数据中心产品在全球已拥有超过 300 个项目案例，部署超过 10 万个机架，机房面积超过 110 万平米。

加速技术创新进度，领先全球专利布局。公司作为 5G 技术研究、标准制定主要贡献者和参与者，截至 2021 年 6 月 30 日，拥有约 8 万件全球专利申请、历年全球累计授权专利约 4 万件。其中，芯片专利申请近 4,400 件，授权的芯片专利约 1,950 件。2021 年上半年，公司一项专利荣获第二十二届中国专利金奖，为通信行业唯一金奖。

3. 盈利预测与投资评级

我们将 2021-2023 年归母净利润预测从 65/83/98 亿元上调至 71/94/122 亿元，EPS 从 1.41/1.79/2.12 元上调至 1.53/2.04/2.64 元，当前市值对应的 PE 估值为 22/17/13X，由于新基建继续稳步推进，我们维持“买入”评级。

4. 风险提示

海外经营环境恶化的风险；知识产权纠纷风险；汇率变动影响收入的风险。

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	106,977	167,514	145,796	206,800	营业收入	101,451	117,100	135,339	153,600
现金	35,660	63,034	54,103	82,243	减:营业成本	69,379	79,774	91,059	103,520
应收账款	15,891	44,702	25,901	53,201	营业税金及附加	685	970	1,108	1,285
存货	33,689	36,884	43,673	47,908	营业费用	7,579	11,092	12,261	13,315
其他流动资产	21,737	22,893	22,119	23,448	管理费用	19,792	18,785	21,326	24,499
非流动资产	43,658	44,276	45,064	45,957	研发费用	14,797	12,822	14,549	16,742
长期股权投资	1,714	1,208	609	58	财务费用	421	-483	-802	-1,275
固定资产	11,914	12,448	13,168	13,750	资产减值损失	210	712	642	797
在建工程	1,040	1,545	1,857	1,992	加:投资净收益	906	864	719	716
无形资产	11,440	11,524	11,881	12,607	其他收益	1,573	1,614	1,600	1,605
其他非流动资产	17,550	17,550	17,550	17,550	资产处置收益	0	535	642	777
资产总计	150,635	211,790	190,860	252,758	营业利润	5,471	10,444	13,670	15,966
流动负债	74,395	133,145	106,873	160,565	加:营业外净收支	-407	-1,892	-2,357	-1,262
短期借款	10,559	18,916	19,965	19,022	利润总额	5,064	8,552	11,313	14,704
应付账款	28,516	36,155	37,665	46,257	减:所得税费用	342	990	1,253	1,645
其他流动负债	35,320	78,073	49,244	95,287	少数股东损益	446	485	659	890
非流动负债	30,117	25,884	21,627	17,350	归属母公司净利润	4,260	7,076	9,401	12,169
长期借款	22,614	18,362	14,114	9,833	EBIT	6,127	8,640	11,270	14,236
其他非流动负债	7,503	7,522	7,513	7,517	EBITDA	9,692	12,583	16,095	20,202
负债合计	104,512	159,029	128,500	177,916	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2,826	3,311	3,970	4,861	每股收益(元)	0.92	1.53	2.04	2.64
归属母公司股东权益	43,297	49,450	58,389	69,981	每股净资产(元)	9.38	10.72	12.66	15.17
负债和股东权益	150,635	211,790	190,860	252,758	发行在外股份(百万股)	4613	4638	4638	4638
					ROIC(%)	15.7%	34.5%	26.7%	77.1%
					ROE(%)	10.2%	14.3%	16.1%	17.4%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	31.6%	31.9%	32.7%	32.6%
经营活动现金流	10,233	24,630	-1,587	38,120	销售净利率(%)	4.2%	6.0%	6.9%	7.9%
投资活动现金流	-7,082	-3,406	-4,572	-5,553	资产负债率(%)	69.4%	75.1%	67.3%	70.4%
筹资活动现金流	-290	6,151	-2,772	-4,428	收入增长率(%)	11.8%	15.4%	15.6%	13.5%
现金净增加额	2,897	27,375	-8,931	28,140	净利润增长率(%)	-18.3%	60.1%	33.0%	29.8%
折旧和摊销	3,565	3,943	4,825	5,967	P/E	37.28	22.44	16.89	13.05
资本开支	6,472	1,105	1,397	1,439	P/B	3.67	3.21	2.72	2.27
营运资本变动	-1,001	14,745	-14,619	21,673	EV/EBITDA	17.29	11.70	9.55	6.01

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>