

中兴通讯(000063)

报告日期: 2021 年 8 月 30 日

盈利能力超预期, 看好全年业绩表现

——中兴通讯 2021 年半年度点评报告

分析师: 张建民 执业证书编号: S1230518060001
分析师: 汪洁 执业证书编号: S1230519120002
Email: zhangjianming1@stocke.com.cn

报告导读

消费者业务增速和运营商业务毛利率超预期, 运营商资本开支主要集中在下半年发生, 公司份额提升, 看好公司全年业绩表现。

投资要点

□ 公司经营质量持续向好

上半年收入 530.7 亿元, 同比增长 12.4%; 归母净利润 40.8 亿元, 同比增长 119.6%, 扣非后归母净利 21.1 亿元, 同比增长 134.2%; 经营活动产生的现金流量净额 70.3 亿元, 同比增长 244.4%; 经营质量持续向好。

一季度公司转让中兴高达 90% 股权确认税前利润约 8 亿元, 粗略估算影响税后利润约 6.4 亿元, 若剔除该部分收益, 上半年归母净利润同比增长 85%, 二季度环比一季度增长 23%。

□ 运营商业务下半年乐观

上半年, 公司国内、国际市场分别实现收入 359.5 亿、171.2 亿元, 同比增长 13.2%、10.8%, 国际市场恢复良好, 欧美及大洋洲收入 76.2 亿元, 同比增长 27.03%。

上半年, 公司运营商网络、政企业务、消费者业务全面增长, 分别实现收入 350.5 亿元、56.7 亿元、123.5 亿元, 同比增长 0.2%、17.7%、66.6%, 其中消费者业务增长超预期。

运营商: 高价值产品份额提升, 下半年预期乐观。

截至 6 月底, 公司国内累计交付超 30 万个 5G 基站; 高价值产品份额提升, 核心路由器中标中国电信 CN2 骨干网、中国移动高端路由器集采; 业务路由器份额集采国内前二; 2019-2021 年连续获得中国移动 PC 服务器集采最大份额。

今年上半年我国 5G 基站建设进度有所延后, 上半年中国移动、中国电信、中国联通资本开支完成率分别为 47%、31%、20%, 综合完成率 37%, 资本开支将主要集中在下半年发生, 有利于公司全年业绩乐观。

政企: 云、汽车等进展顺利, 看好未来提速发展。

上半年公司国内服务器及存储收入同比翻番, 规模进入金融、互联网、能源等头部企业; 首批通过信通院“数字化可信服务评估”, 是“基础设施一体化云平台服务能力”的五家企业之一; 汽车电子业务与一汽、上汽等达成战略合作。

在全社会数字化转型、ICT 融合发展趋势下, 公司云计算设备、政企业务、信创业务、5G 行业应用等将有长足发展空间, 看好政企业务加速发展。

消费者: 整合革新成效明显, 业务持续向好发展。

上半年家庭终端收入同比增速超 90%, 5G 移动互联终端运营商市场全球市占率第一, Wi-Fi6 在日本、意大利、西班牙等市场规模商用; 手机收入同比增速超 40%, 新一代屏下摄像手机全球首发, 目前已经建成超 3500 家零售阵地。

消费者业务去年收入止跌, 今年上半年增速超预期, 前期整合革新成效明显, 5G 时代万物互联大背景下, 公司消费者业务有望继续向好发展。

□ 运营商业务盈利能力超预期

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 34.42

单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.53

1Q/2021

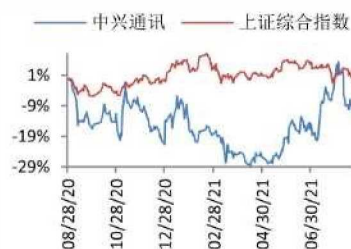
0.45

4Q/2020

0.33

3Q/2020

0.19



公司简介

中兴通讯是全球领先的综合通信信息解决方案提供商。公司成立于 1985 年, 为全球 160 多个国家和地区的电信运营商和政企客户提供创新技术与产品解决方案。

相关报告

- 1《中兴通讯中标点评: 5G 700M 中标 31%, 份额提升得到验证》2021.07.18
- 2《中兴通讯半年报预告点评: 中报超预期, 上调全年盈利预测》2021.07.11
- 3《中兴通讯深度报告: 低估的 ICT 全球领军企业》2021.07.09

报告撰写人: 张建民

联系人: 汪洁

上半年综合毛利率 36.1%，较去年同期 33.4%大幅提升 2.7pct，单季度来看，2021Q2 单季度毛利率 36.8%，对比 2020Q1-2021Q1 单季度毛利率 39.3%、28.5%、29.9%、30.2%、35.4%，持续恢复。

公司毛利率提升主要得益于运营商网络业务盈利能力的大幅改善，随着芯片自研能力提升、5G 产业链的成熟，上半年运营商业务毛利率 42.8%，同比提升 6.5pct，恢复至历史较高水平（仅次于 2019 年中报），改善幅度超预期。

□ 坚持研发投入为持续增长蓄力

上半年公司持续进行 5G 无线、核心网、承载、接入、芯片等核心技术领域投入，研发投入 88.6 亿，同比增长 33.5%，营收占比 16.7%同比提升 2.64pct，为持续增长蓄力。公司专利技术价值超过 450 亿元，2021-2025 年公司知识产权预计收入 45-60 亿元。

□ 盈利预测与投资建议

运营商业务 5G 份额和高价值产品份额提升，消费者业务整合革新成效显著，政企业务 5G 和云打开新的成长空间，叠加自研芯片进一步提升竞争力和盈利能力，看好公司未来持续有质量增长，预计公司 2021-2023 年归母净利 71.6/83.8/99.1 亿元，对应 24/21/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易政策影响超预期；疫情对 5G 建设进度影响超预期等。

财务摘要

（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	101451	116963	131657	146832
(+/-)	11.81%	15.29%	12.56%	11.53%
净利润	4276	7155	8376	9906
(+/-)	-22.20%	67.32%	17.07%	18.27%
每股收益（元）	0.92	1.43	1.68	1.98
P/E	40.23	24.05	20.54	17.37

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	106977	135657	151052	166753	营业收入	101451	116963	131657	146832
现金	35660	54854	68555	83253	营业成本	69379	75383	84294	93516
交易性金融资产	1037	1037	1037	1037	营业税金及附加	685	789	888	991
应收账款	15891	23607	24110	24090	营业费用	7579	9240	10269	11306
其它应收款	1088	1170	1185	1175	管理费用	4995	5790	6385	6975
预付账款	322	564	539	577	研发费用	14797	17895	19749	22025
存货	33689	35430	36247	37406	财务费用	421	468	527	587
其他	19290	18997	19380	19215	资产减值损失	(210)	(175)	(158)	(147)
非流动资产	43658	43621	43651	43472	公允价值变动损益	39	39	39	39
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	906	922	272	261
长期投资	1714	1714	1714	1714	其他经营收益	1573	1504	1429	1358
固定资产	9383	9550	9433	9253	营业利润	5471	9311	10790	12617
无形资产	9367	9632	9756	9852	营业外收支	(407)	(421)	(424)	(408)
在建工程	1040	920	860	830	利润总额	5064	8889	10366	12208
其他	22153	21806	21888	21824	所得税	342	1245	1451	1709
资产总计	150635	179279	194703	210225	净利润	4722	7645	8915	10499
流动负债	74395	78591	79511	80887	少数股东损益	446	490	539	593
短期借款	10559	9503	8553	7698	归属母公司净利润	4276	7155	8376	9906
应付款项	28516	34986	37422	39653	EBITDA	9979	13111	14866	16837
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.92	1.43	1.68	1.98
其他	35320	34102	33536	33537	主要财务比率				
非流动负债	30117	35339	40928	44575		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	22614	28757	33671	37603	成长能力				
其他	7503	6582	7257	6972	营业收入	11.81%	15.29%	12.56%	11.53%
负债合计	104512	113930	120439	125462	营业利润	-27.56%	70.19%	15.89%	16.93%
少数股东权益	2826	3316	3855	4449	归属母公司净利润	-22.20%	67.32%	17.07%	18.27%
归属母公司股东权	43297	62033	70409	80314	获利能力				
负债和股东权益	150635	179279	194703	210225	毛利率	31.61%	35.55%	35.97%	36.31%
现金流量表					净利率	4.65%	6.54%	6.77%	7.15%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROE	10.17%	12.84%	12.00%	12.46%
经营活动现金流	10233	5607	13123	15241	ROIC	7.14%	8.38%	8.61%	8.99%
净利润	4722	7645	8915	10499	偿债能力				
折旧摊销	3565	2731	2974	3097	资产负债率	69.38%	63.55%	61.86%	59.68%
财务费用	421	468	527	587	净负债比率	33.75%	35.06%	36.18%	36.97%
投资损失	(906)	(922)	(272)	(261)	流动比率	1.44	1.73	1.90	2.06
营运资金变动	6835	(2274)	1940	2697	速动比率	0.99	1.28	1.44	1.60
其它	(4403)	(2041)	(961)	(1378)	营运能力				
投资活动现金流	(7082)	(2206)	(2516)	(2765)	总资产周转率	0.70	0.71	0.70	0.73
资本支出	132	(1043)	(921)	(982)	应收帐款周转率	5.69	5.95	5.59	6.22
长期投资	535	39	(19)	10	应付帐款周转率	3.91	3.79	3.65	3.90
其他	(7749)	(1202)	(1575)	(1793)	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(290)	15792	3094	2223	每股收益	0.92	1.43	1.68	1.98
短期借款	(16087)	(1056)	(950)	(855)	每股经营现金	2.05	1.12	2.63	3.05
长期借款	12569	6143	4914	3931	每股净资产	9.38	12.41	14.09	16.07
其他	3228	10706	(870)	(854)	估值比率				
现金净增加额	2861	19194	13701	14699	P/E	40.23	24.05	20.54	17.37
					P/B	3.67	2.77	2.44	2.14
					EV/EBITDA	14.91	12.51	10.41	8.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn