

2021年10月15日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

40

## 中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

毛利率持续改善盈利能力显著提升，三季度业绩大增

### 结论与建议:

公司发布2021年前三季度业绩预告，预计实现净利润56-60亿元，同比增长106.49%-121.23%，EPS为1.21-1.29元，同比增长105.08%-118.64%。3Q单季度预计净利润15.21-19.21亿元，同比增长77.99%-124.79%。公司业绩超预期。

下半年国内5G投资建设提速，行业景气度回升。随着公司毛利率的持续改善，未来业绩弹性大，给予“买入”评级。

■ **盈利能力持续提升，业绩超预期：**按中值计算，前三季度公司实现净利润为58亿元，同比增长113.86%；3Q单季度实现净利润17.21亿元，同比增长101.39%，EPS为0.37元。公司业绩实现快速增长，主要是公司不断优化市场格局，营业收入同比增长、毛利率持续恢复改善；另外公司转让北京中兴高达通信90%股权，确认税前利润约8亿元。若扣除股权投资收益影响，预计前三季度净利润约51.5亿元，同比增长90%。公司盈利能力显著提升，业绩实现快速增长。

■ **无线网络设备集采份额不断提升，国内5G建设提速：**在今年7月份中国移动和广电的5G 700M无线主设备集采中，公司中标份额30%，相比去年中国移动5G二期无线网主设备集采份额提高1.3个百分点；在今年7月份电信联通的5G 2.1GHz无线主设备集采中，公司中标份额35.6%，相比去年电信联通5G SA无线主设备集采份额提高5.6个百分点。公司无线网络设备中标份额提升，带动运营商业务快速增长。今年上半年国内运营商5G招标延后，新建设5G基站约19万，建设有所放缓。根据工信部数据，截止8月末，国内累计建设5G基站达到103.7万站，推测今年7、8两月新建设5G基站约13万，投资建设明显提速。考虑到国内电信运营商资本支出稳步提升，我们预计2022年国内将新建设5G基站约65-70万，5G建设投资仍处于高峰期，通信行业将维持较高景气度。公司在芯片、终端、设备、应用等领域多方面布局，作为电信主设备龙头厂商，有望持续受益国内5G建设。

■ **盈利预测：**考虑到公司无线设备集采份额提升，叠加毛利率持续改善，我们上调公司盈利预测，预计公司2021-2023年分别实现净利润75.00/83.34/92.73亿元，yoy+76.07%/+11.12%/11.27%，折合EPS为1.63/1.80/2.00元，目前A股股价对应的PE为21、19和17倍，H股股价对应PE为16、14和13倍，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**1、5G建设进度不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

### 公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/10/14)	33.98
深证成指(2021/10/14)	14341.38
股價 12 個月高/低	41.45/27.53
總發行股數(百萬)	4642.47
A 股數(百萬)	3886.40
A 市值(億元)	1320.60
主要股東	中兴新通讯有限公司 (21.85%)
每股淨值(元)	10.11
股價/賬面淨值	3.36
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.4 -4.7 -3.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-08-30	32.80	买进

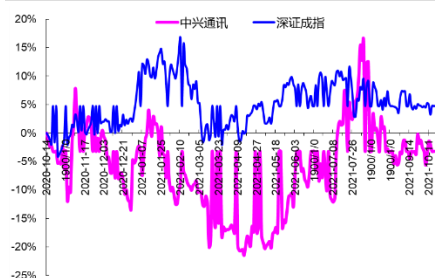
### 产品组合

运营商网络	66.05%
消费者业务	23.27%
政企业务	10.68%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5148	4260	7500	8334	9273
同比增減	%	173.71	-17.25	76.07	11.12	11.27
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.22	0.92	1.62	1.80	2.00
同比增減	%	173.24	-24.59	75.60	11.12	11.27
A 股市盈率(P/E)	X	27.9	36.9	21.0	18.9	17.0
H 股市盈率(P/E)	X	20.8	27.6	15.7	14.1	12.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.58	0.58	0.72	0.72	0.72

**【投資評等說明】**

**評等定義**

強力買進 (Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	115623	131450	147013
经营成本	57008	69379	76348	86893	97421
营业税金及附加	931	685	763	868	970
销售费用	7869	7579	8556	9596	10658
管理费用	4773	4995	5608	6310	6983
研发费用	12548	14797	17343	19455	21464
财务费用	966	421	578	526	588
资产减值损失	1281	210	250	300	300
投资收益	249	906	811	400	400
营业利润	7552	5471	8488	9303	10328
营业外收入	184	238	150	150	150
营业外支出	574	644	400	300	300
利润总额	7162	5064	8238	9153	10178
所得税	1385	342	412	458	509
少数股东损益	280	446	313	348	387
归属于母公司股东权益	5148	4260	7500	8334	9273

## 附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	33309	35660	42244	51232	61398
应收账款	19778	15891	20812	23661	26462
存货	27689	33689	36999	42064	47044
流动资产合计	102567	106977	127185	144595	161714
长期股权投资	2327	1714	2100	2000	2000
固定资产	9383	11914	12719	14459	16171
在建工程	1172	1040	1400	1200	1000
非流动资产合计	38635	43658	45000	46200	47800
资产总计	141202	150635	172185	190795	209514
流动负债合计	86371	74395	87874	99902	111730
非流动负债合计	16877	30117	30376	28276	25508
负债合计	103248	104512	118250	128177	137237
少数股东权益	2875	2826	3139	3487	3873
股东权益合计	37954	46123	53936	62617	72277
负债及股东权益合计	141202	150635	172185	190795	209514

## 附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	7447	10233	10984	12488	13966
投资活动产生的现金流量净额	(6023)	(7082)	(6000)	(5000)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	5722	(290)	1400	1300	1000
现金及现金等价物净增加额	7372	2897	6584	8988	10166

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推論作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。