

中兴通讯 (000063)

公司研究/点评报告

定增收购中兴微落地，协同效应值得期待

点评报告/通信

2021年11月09日

一、事件概述

2021年11月8日，公司发布公告，发行股份购买恒健欣芯、汇通融信合计持有的公司控股子公司中兴微电子18.8219%股权事项完成，共发行85,321,143股，新股发行价格30.60元，交易对价261,082.70万元。

二、分析与判断

➤ 定增历时半年有余终落地，标的资产已完成交割手续

2021年4月26日，公司收到中国证监会出具的《关于核准中兴通讯股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准公司以发行股份形式收购中兴微电子剩余股权。2021年11月2日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《股份登记申请受理确认书》，相关股份登记到账后正式列入公司的股东名册。公司本次新增股份数量为85,321,143股（其中限售流通股数量为85,321,143股），总股本变更为4,728,729,577股，本次新增股份的上市日为2021年11月10日。

➤ 全面整合中兴微电子，芯片与主营业务协同效应值得期待

收购落地将进一步**加强中兴微与公司主业协同，降本增效提高公司整体竞争力**。中兴微电子前身为公司IC设计部，具备25年的芯片研发历史，发展至今已成为中国领先的通信IC设计公司。中兴微自主研发并成功商用的芯片达到100多种，覆盖通信网络“承载、接入、终端”领域，服务全球160多个国家和地区，连续多年被评为“中国十大集成电路设计企业”。截至2020年中报，芯片专利申请4,400余件，授权专利约1,950件。中兴微电子主要为公司提供各类配套芯片，7nm 5G基站芯片已商用，可大幅提升性能并降低成本和功耗；有线产品广泛应用于交换机、网络处理器、OTN、家庭网关等产品；根据中兴分析师大会披露，21年终端全球出货量超1亿部，超50%采用自研芯片。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为77.96/94.71/127.74亿元，对应PE倍数19x/16x/12x，选取星网锐捷、紫光股份、浪潮信息为可比公司，21年平均PE估值为26X（除浪潮为wind一致预期外，其余均为我们预测）。我们认为自研芯片商用是公司毛利率持续提升的核心原因，完全控股中兴微将强化公司竞争力，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

运营商资本开支不及预期；全球5G建设进度不及预期；政企业务拓展不及预期；中美贸易摩擦加剧；海外疫情防控不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	101,451	121,947	145,185	173,950
增长率(%)	11.8%	20.2%	19.1%	19.8%
归属母公司股东净利润(百万元)	4,276	7,796	9,471	12,774
增长率(%)	-22.2%	82.3%	21.5%	34.9%
每股收益(元)	0.92	1.65	2.00	2.70
PE(现价)	33.86	18.89	15.55	11.53
PB	3.59	2.80	2.42	2.06

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

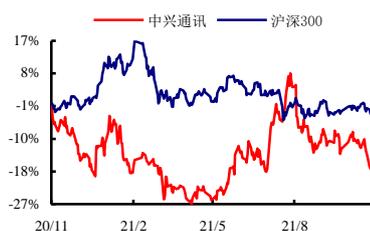
维持评级

当前价格：31.15元

交易数据 2021-11-8

近12个月最高/最低(元)	41.06/27.72
总股本(百万股)	4,642
流通股本(百万股)	3,886
流通股比例(%)	83.71
总市值(亿元)	1,446
流通市值(亿元)	1,211

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matiany@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 中兴通讯(000063): 固本拓新, 第二曲线增长动能强劲
2. 中兴通讯(000063): Q3业绩大增, 看好ICT龙头盈利持续释放

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	101,451	121,947	145,185	173,950
营业成本	69,379	79,701	94,862	112,953
营业税金及附加	685	817	973	1,165
销售费用	7,579	9,353	10,686	12,524
管理费用	4,995	5,853	6,098	6,958
研发费用	14,797	20,304	23,810	27,832
EBIT	5,476	5,918	8,757	12,517
财务费用	421	1,109	1,160	1,174
资产减值损失	-210	-262	-197	-195
投资收益	906	2,195	1,161	1,392
营业利润	5,471	9,387	11,340	15,256
营业外收支	-407	-250	-200	-200
利润总额	5,064	9,137	11,140	15,056
所得税	342	731	891	1,204
净利润	4,722	8,406	10,248	13,852
归属于母公司净利润	4,276	7,796	9,471	12,774
EBITDA	9,041	8,105	11,243	15,476
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	35,660	50,811	58,074	66,904
应收账款及票据	15,891	18,376	21,082	25,258
预付款项	322	596	555	524
存货	33,689	37,187	45,888	54,668
其他流动资产	21,415	25,625	28,262	30,228
流动资产合计	106,977	132,594	153,861	177,582
长期股权投资	1,714	1,514	1,414	1,414
固定资产	11,914	12,964	14,464	16,853
无形资产	9,367	10,909	11,314	12,962
非流动资产合计	43,658	46,886	48,944	52,786
资产合计	150,635	179,480	202,804	230,368
短期借款	10,559	9,674	12,631	14,261
应付账款及票据	28,516	32,038	38,958	46,353
其他流动负债	35,320	44,839	49,309	55,219
流动负债合计	74,395	86,550	100,898	115,832
长期借款	22,614	28,899	29,004	29,714
其他长期负债	7,503	7,931	7,925	7,859
非流动负债合计	30,117	36,830	36,929	37,573
负债合计	104,512	123,380	137,827	153,405
股本	4,613	4,729	4,729	4,729
少数股东权益	2,826	3,435	4,213	5,291
股东权益合计	46,123	56,100	64,978	76,963
负债和股东权益合计	150,635	179,480	202,804	230,368

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	11.8	20.2	19.1	19.8
EBIT 增长率	-31.9	8.1	48.0	42.9
净利润增长率	-22.2	82.3	21.5	34.9
盈利能力				
毛利率	31.6	34.6	34.7	35.1
净利润率	4.7	6.9	7.1	8.0
总资产收益率 ROA	2.8	4.3	4.7	5.5
净资产收益率 ROE	9.9	14.8	15.6	17.8
偿债能力				
流动比率	1.44	1.53	1.52	1.53
速动比率	0.86	0.96	0.93	0.92
现金比率	0.48	0.59	0.58	0.58
资产负债率	69.4	68.7	68.0	66.6
经营效率				
应收账款周转天数	57.17	55.00	53.00	53.00
存货周转天数	177.24	171.22	177.26	177.24
总资产周转率	0.67	0.68	0.72	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.65	2.00	2.70
每股净资产	9.38	11.14	12.85	15.16
每股经营现金流	2.22	2.44	2.05	3.16
每股股利	0.20	0.25	0.30	0.41
估值分析				
PE	33.86	18.89	15.55	11.53
PB	3.59	2.80	2.42	2.06
EV/EBITDA	17.21	17.01	11.89	8.22
股息收益率	0.6	0.8	1.0	1.3

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	4,722	8,406	10,248	13,852
折旧和摊销	3,971	2,187	2,486	2,959
营运资金变动	870	2,033	-2,823	-1,529
经营活动现金流	10,233	11,554	9,689	14,946
资本开支	-6,462	-3,846	-3,424	-5,535
投资	-860	-406	108	-283
投资活动现金流	-7,082	-2,057	-2,154	-4,426
股权募资	14,167	2,641	0	0
债务募资	-1,294	5,426	3,022	2,278
筹资活动现金流	-290	5,654	-272	-1,691
现金净流量	2,897	15,151	7,263	8,830

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马天诣，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

于一铭，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、物联网、华为产业链、工业互联网等领域。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。