

2021年10月14日

毛利率持续恢复，业绩有望加速改善

中兴通讯(000063)

评级:	增持	股票代码:	000063
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	41.68/27.68
目标价格:		总市值(亿)	1,577.51
最新收盘价:	33.98	自由流通市值(亿)	1,577.51
		自由流通股数(百万)	4,642.47

事件概述

公司发布 2021 前三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 56.0 亿元-60.0 亿元，同比增长 106.49%-121.23%，其中 2021Q3 实现归母净利润约 15.2 亿元-19.2 亿元，同比增长 77.99%-124.79%。

分析判断:

► 全球 5G 建设、新基建、政企业务拉动需求端，整体毛利率水平持续改善

报告期内，公司业绩保持持续高速增长，主要系两方面原因：(1) 我们预计得益于运营商业务带动，公司整体毛利率有望持续恢复，大大提升整体盈利水平，报告期内，中兴通讯在 2021 年运营商招标中分别中标移动广电 700M 约 15 万站 (份额占比 31%)，联通电信 2.1G 约 7.7 万站 (份额占比约 35.6%)，运营商中标份额提升拉动公司整体毛利率环比持续改善；(2) 公司转让北京中兴高达 90% 股权，确认税前利润约 8 亿元，去掉该影响预计前三季度整体实现利润约 48 亿元-52 亿元，同比增长 76.99%-91.74%。

分季度来看，2021Q1、Q2 分别实现归母净利润 21.8 亿元、19.0 亿元，Q3 预计实现归母净利润约 15.2 亿元-19.2 亿元，同比增长 77.99%-124.79%。预计联通电信下半年度加速建站有望推动公司季度业绩保持同比高速增长。

► ICT 全产业链布局，运营商、消费者及政企业务有望齐增长

公司产品线除了运营商市场外，在政企、消费者市场方面均有布局，尤其是在政企业务方面公司聚焦政务、金融、交通、能源、互联网及大企业等六大领域。我们预计公司将持续保持高研发投入水平，同时积极拓展政企和消费者市场，同时在 5G 行业应用、企业数字化、汽车电子等领域开拓。

投资建议

考虑市场格局优化，整体毛利率持续恢复的原因，我们上调公司 21-23 年营收 1119.5/1287.5/1430.6 亿元的预测至 1162.6/1314.9/1461.2 亿元，上调 21-23 年 EPS 1.29/1.70/2.07 元的预测至 1.62/1.82/1.94 元，对应 2021 年 10 月 14 日 33.98 元/股收盘价，PE 分别为 21.0/18.7/17.5 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

5G 需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；中美科技战持续，导致公司供应链不稳定。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	116,262	131,493	146,115
YoY (%)	6.1%	11.8%	14.6%	13.1%	11.1%
归母净利润(百万元)	5,496	4,276	7,517	8,445	9,006
YoY (%)	183.7%	-22.2%	75.8%	12.3%	6.6%
毛利率 (%)	37.2%	31.6%	35.3%	35.0%	35.0%
每股收益(元)	1.18	0.92	1.62	1.82	1.94
ROE	15.7%	9.9%	14.8%	14.2%	13.2%
市盈率	28.70	36.89	20.99	18.68	17.52

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

分析师: 柳珺廷

邮箱: songhui@hx168.com.cn

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	101,451	116,262	131,493	146,115	净利润	4,722	8,105	9,138	9,766
YoY (%)	11.8%	14.6%	13.1%	11.1%	折旧和摊销	3,971	4,439	3,462	3,668
营业成本	69,379	75,222	85,470	94,975	营运资金变动	870	-2,027	-1,590	-1,188
营业税金及附加	685	934	1,049	1,138	经营活动现金流	10,233	11,796	11,529	12,485
销售费用	7,579	9,185	10,519	11,835	资本开支	-6,462	-8,638	-6,177	-7,011
管理费用	4,995	5,801	6,592	7,598	投资	-860	0	0	0
财务费用	421	1,235	984	984	投资活动现金流	-7,082	-8,018	-5,506	-6,163
资产减值损失	-210	-1,517	-1,207	-1,008	股权募资	14,167	24	0	0
投资收益	906	620	671	847	债务募资	48,161	-10,559	0	0
营业利润	5,471	9,380	10,549	11,166	筹资活动现金流	-290	-11,769	-984	-984
营业外收支	-407	-300	-300	-300	现金净流量	2,897	-7,991	5,039	5,338
利润总额	5,064	9,080	10,249	10,866	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	342	975	1,112	1,101	成长能力				
净利润	4,722	8,105	9,138	9,766	营业收入增长率	11.8%	14.6%	13.1%	11.1%
归属于母公司净利润	4,276	7,517	8,445	9,006	净利润增长率	-22.2%	75.8%	12.3%	6.6%
YoY (%)	-22.2%	75.8%	12.3%	6.6%	盈利能力				
每股收益	0.92	1.62	1.82	1.94	毛利率	31.6%	35.3%	35.0%	35.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	4.7%	7.0%	6.9%	6.7%
货币资金	35,660	27,669	32,708	38,046	总资产收益率 ROA	2.8%	4.7%	4.8%	4.6%
预付款项	322	486	509	561	净资产收益率 ROE	9.9%	14.8%	14.2%	13.2%
存货	33,689	35,907	41,153	45,663	偿债能力				
其他流动资产	37,306	46,440	49,735	53,610	流动比率	1.44	1.48	1.50	1.51
流动资产合计	106,977	110,502	124,105	137,880	速动比率	0.86	0.84	0.84	0.85
长期股权投资	1,714	1,714	1,714	1,714	现金比率	0.48	0.37	0.39	0.42
固定资产	11,914	14,824	17,203	19,785	资产负债率	69.4%	65.9%	64.1%	62.4%
无形资产	9,367	11,338	12,733	14,362	经营效率				
非流动资产合计	43,658	48,692	52,401	56,640	总资产周转率	0.67	0.73	0.74	0.75
资产合计	150,635	159,194	176,506	194,520	每股指标 (元)				
短期借款	10,559	0	0	0	每股收益	0.92	1.62	1.82	1.94
应付账款及票据	28,516	33,652	37,757	41,647	每股净资产	9.33	10.95	12.77	14.71
其他流动负债	35,320	41,173	45,242	49,601	每股经营现金流	2.20	2.54	2.48	2.69
流动负债合计	74,395	74,825	82,999	91,248	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	22,614	22,614	22,614	22,614	估值分析				
其他长期负债	7,503	7,503	7,503	7,503	PE	36.89	20.99	18.68	17.52
非流动负债合计	30,117	30,117	30,117	30,117	PB	3.61	3.10	2.66	2.31
负债合计	104,512	104,942	113,116	121,365					
股本	4,613	4,638	4,638	4,638					
少数股东权益	2,826	3,414	4,107	4,867					
股东权益合计	46,123	54,252	63,390	73,155					
负债和股东权益合计	150,635	159,194	176,506	194,520					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。