

中兴通讯 (000063)

公司研究/点评报告

Q3 业绩大增，看好 ICT 龙头盈利持续释放

点评报告/通信

2021 年 10 月 15 日

一、事件概述

2021 年 10 月 14 日，公司发布前三季度业绩预告，21 年 Q1-Q3 预计归母净利润为 56 亿元-60 亿元，同比增长 106.49%-121.23%。其中，Q3 预计归母净利润为 15.2 亿元-19.2 亿元，同比增长 77.99%-124.79%。

二、分析与判断

业绩同比大幅改善，盈利能力持续提升

公司三季度业绩大幅改善，归母净利润 15.2-19.2 亿元，同比增长 77.99%-124.79%。公司不断优化市场格局，根据 Dell'Oro Group，上半年公司 5G 基站发货量全球第二，5G 核心网收入全球第二，Q2 公司主设备全球份额提升 0.4% 至 10.5%。自研芯片商用显著降低成本，同时 5G 产品占比提升拉动毛利率持续恢复改善，整体盈利能力大幅提升。

主营业务稳健增长，持续拓展新业务

1) 运营商网络：国内运营商资本开支占全年计划约 37%，下半年 5G 产业链景气度有望加速回升，同时 700M 和 2.1G 5G 基站集采进度均有一定程度滞后，相关项目营收预计于下半年体现，公司业绩基本盘稳固。**2) 政企业务：**政企聚集重点行业，沉淀核心产品，积极布局新基建、5G 行业应用及企业数字化转型升级。**3) 消费者业务：**手机+家宽双轮驱动，加大终端渠道建设，计划 2021 年新建 5000 个零售阵地。**4) 创新业务：**汽车电子与一汽、上汽等多家车企达成战略合作，持续以 ICT 技术赋能车企。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 78.32/95.13/126.02 亿元，对应 PE 倍数 20x/17x/13x，选取烽火通信、紫光股份、浪潮信息为可比公司，21 年平均 PE 估值为 35X (wind 一致预期)。我们认为上半年至今的芯片短缺并未影响公司产品交付，相反自研芯片商用进一步提升公司盈利能力，下半年资本开支驱动下 5G 产业链回暖景气回升，Q4 及 2022 年盈利有望持续环比增长，同时我们看好公司作为 ICT 龙头的良好竞争格局和技术优势。首次覆盖，给予“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	7,832	9,513	12,602
增长率 (%)	-22.2%	83.2%	21.5%	32.5%
每股收益 (元)	0.92	1.69	2.05	2.71
PE (现价)	36.93	20.14	16.58	12.52
PB	3.59	3.14	2.68	2.24

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

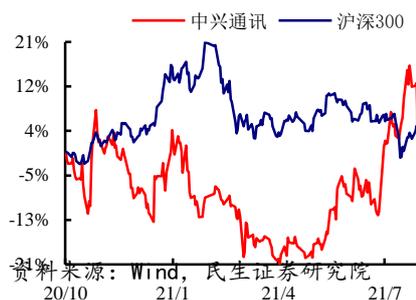
当前价格： 33.98 元

交易数据

2021-10-14

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)	1,578
流通市值 (亿元)	1,321

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： matianyi@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

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	81,526	96,548	114,725
营业税金及附加	685	980	1,158	1,355
销售费用	7,579	9,106	10,686	12,524
管理费用	4,995	5,732	6,098	6,958
研发费用	14,797	18,755	21,778	26,092
EBIT	5,476	5,848	8,918	12,295
财务费用	421	953	900	879
资产减值损失	-210	-12	3	5
投资收益	906	2,195	1,161	1,392
营业利润	5,471	9,872	12,071	15,639
营业外收支	-407	-412	-526	-433
利润总额	5,064	9,460	11,545	15,205
所得税	342	1,016	1,252	1,540
净利润	4,722	8,445	10,293	13,665
归属于母公司净利润	4,276	7,832	9,513	12,602
EBITDA	9,041	8,035	11,404	15,253
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	35,660	30,487	36,296	43,487
应收账款及票据	15,891	25,492	27,194	27,247
预付款项	322	609	565	532
存货	33,689	38,243	46,887	55,708
其他流动资产	21,415	31,040	34,121	37,256
流动资产合计	106,977	125,871	145,064	164,231
长期股权投资	1,714	965	314	-299
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	46,437	47,924	51,153
资产合计	150,635	172,307	192,988	215,384
短期借款	10,559	5,396	6,430	6,362
应付账款及票据	28,516	37,387	43,321	47,153
其他流动负债	35,320	45,739	50,087	55,982
流动负债合计	74,395	88,522	99,838	109,497
长期借款	22,614	22,614	22,614	22,614
其他长期负债	7,503	7,503	7,503	7,503
非流动负债合计	30,117	30,117	30,117	30,117
负债合计	104,512	118,640	129,956	139,615
股本	4,613	4,642	4,642	4,642
少数股东权益	2,826	3,438	4,219	5,282
股东权益合计	46,123	53,668	63,032	75,769
负债和股东权益合计	150,635	172,307	192,988	215,384

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	6.8	52.5	37.9
净利润增长率	-22.2	83.2	21.5	32.5
盈利能力				
毛利率	31.6	33.1	33.5	34.0
净利润率	4.7	6.9	7.1	7.9
总资产收益率 ROA	2.8	4.5	4.9	5.9
净资产收益率 ROE	9.9	15.6	16.2	17.9
偿债能力				
流动比率	1.44	1.42	1.45	1.50
速动比率	0.86	0.85	0.84	0.85
现金比率	0.48	0.34	0.36	0.40
资产负债率	69.4	68.9	67.3	64.8
经营效率				
应收账款周转天数	57.17	76.30	68.37	57.17
存货周转天数	177.24	171.22	177.26	177.24
总资产周转率	0.67	0.71	0.75	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.69	2.05	2.71
每股净资产	9.38	10.82	12.67	15.18
每股经营现金流	2.22	0.79	1.86	2.86
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	36.93	20.14	16.58	12.52
PB	3.59	3.14	2.68	2.24
EV/EBITDA	17.21	19.68	13.44	9.58
股息收益率	0.6	0.6	0.6	0.6

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	4,722	8,445	10,293	13,665
折旧和摊销	3,971	2,187	2,486	2,959
营运资金变动	870	-5,118	-3,130	-2,011
经营活动现金流	10,233	3,652	8,640	13,293
资本开支	-6,462	-4,008	-3,749	-5,768
投资	-860	143	759	411
投资活动现金流	-7,082	-1,670	-1,829	-3,966
股权募资	14,167	29	0	0
债务募资	-1,294	-5,137	993	-129
筹资活动现金流	-290	-7,155	-1,002	-2,136
现金净流量	2,897	-5,173	5,810	7,191

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、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。