

2021年10月25日

业绩符合预期，毛利水平持续改善

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)	1,575.65
最新收盘价:	33.94	自由流通市值(亿)	1,575.65
		自由流通股数(百万)	4,642.47

1、事件概述

公司前三季度营业收入 838.3 亿元，同比增长 13.1%；归母净利润 58.5 亿元，同比增长 115.8%。单三季度收入 307.5 亿元，同比增长 14.2%，环比增长 14.6%，单三季度净利润 17.7 亿元，同比增长 107.6%，环比降低 6.9%。

2、业绩点评:

1) 运营商业务扎实经营，国内关键产品份额提升，海外市场格局优化: 2021 年下半年运营商规模集采项目中，公司在高端路由器、高端交换机、服务器及存储等产品取得较大突破进展，5G 无线、核心网、承载等关键产品市场份额持续提升。

海外市场借助 4G 现代化改造、5G 新建、固网的光纤化转型、承载网升级以及家庭宽带产品升级换代等市场机会，持续进行优势产品的格局优化。

运营商业务收入环比增长约 25%。单三季度运营商业务收入创三年新高。

2) 运营商业务带动下公司毛利持续改善: 公司前三季度毛利率同比提升 4.7 个百分点至 36.8%；其中，单三季度，公司单季度毛利率达 38.0%，环比提升 1.2 个百分点。

3) 持续大手笔投入研发，核心竞争力不断强化，拉低单三季度公司盈利增长: 公司前三季度研发投入达 141.7 亿元，占营业收入比例为 16.9%，同比环比持续提升，单三季度研发投入大也是公司单季度利润环比下降的重要原因。

4) 公司存货规模下降，但是存货跌价损失导致资产减值损失金额较大: 公司三季度存货规模较去年同期降低接近 20 亿元，存货跌价损失为 3.3 亿元，我们判断公司存货产品结构出现较为明显变化，需要关注公司存货未来结构变化趋势。

5) 销售、管理、财务费用平稳增长，公司经营稳健。

3、ICT 全产业链布局，持续看好公司全 ICT 龙头产业地位: 深度参与国内 5G 规模建设，持续优化海外主流产品、主流市场格局，同时通过积极创新，在政企业务、消费者业务以及以汽车电子为代表的新业务上不断发力，为客户提供完整的云、网、端产品和解决方案，实现从 CT 到 ICT 企业的全面转型。

4、投资建议

考虑市场格局优化，整体毛利率持续恢复的原因，维持盈利预测不变，预计 21-23 年营收分别为 1162.6/1314.9/1461.2 亿元，21-23 年 EPS 分别为 1.62/1.82/1.94 元，对应 2021 年 10 月 25 日 33.94 元/股收盘价，PE 分别为 20.96/18.66/17.50 倍，维持公司“增持”评级。

5、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	28.67	36.85	20.96	18.66	17.50

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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	29	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	-11,765	-984	-984
营业外收支	-407	-300	-300	-300	现金净流量	2,897	-7,986	5,039	5,338
利润总额	5,064	9,080	10,249	10,866					
所得税	342	975	1,112	1,101	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	4,722	8,105	9,138	9,766	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	4,276	7,517	8,445	9,006	营业收入增长率	11.8%	14.6%	13.1%	11.1%
YoY (%)	-22.2%	75.8%	12.3%	6.6%	净利润增长率	-22.2%	75.8%	12.3%	6.6%
每股收益	0.92	1.62	1.82	1.94	盈利能力 (%)				
					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	4.7%	7.0%	6.9%	6.7%
货币资金	35,660	27,674	32,713	38,051	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	110,507	124,110	137,885	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	159,199	176,511	194,525	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	36.85	20.96	18.66	17.50
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	4,642	4,642	4,642					
少数股东权益	2,826	3,414	4,107	4,867					
股东权益合计	46,123	54,257	63,394	73,160					
负债和股东权益合计	150,635	159,199	176,511	194,525					

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，4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年证券研究经验，主要关注5G、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。