

Q3 利润高速增长，ICT 龙头扬帆起航

——中兴通讯 (000063) 点评报告

买入 (维持)

2021 年 10 月 26 日

报告关键要素:

公司 10 月 25 日晚发布 2021 年三季报，公司实现营业收入 838.25 亿元 (YoY+13.08%)；归属上市公司股东的净利润 58.53 亿元 (YoY+115.81%)；归属上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 33.38 亿元 (YoY+130.85%)，业绩基本符合预期。

投资要点:

公司业务营收高增，毛利率有所回升：公司 2021Q3 单季度营收 307.54 亿元 (YoY+14.20%)，归母净利润 17.74 亿元 (YoY+107.58%)，扣非后归母净利润 12.25 亿元 (YoY+125.35%)。公司 2021Q3 归母净利润增速远超营收增速系公司毛利率大幅提升，Q3 单季度毛利率为 38.00% (YoY+8.13pct)，已开始向 4G 时代毛利率水平逐步恢复。基站建设前期设备由于抢装以及技术不成熟的原因导致毛利率较低，但中后期随着技术的革新以及建设重点转变为软件侧扩容、完善等工作，相关业务边际利润大幅度提高。且中兴未来基站将开始使用子公司中兴微研发的基带芯片，这也将导致成本下降，毛利率随之提升。因此我们认为随着 5G 建设周期步入正轨，公司的毛利率未来还有望持续改善。

研发费用持续高增，看好未来业绩增长潜力：公司 2021 年前三季度研发费用为 141.71 亿元 (YoY+31.32%)，研发费用率为 16.91% (YoY+2.35pct)，2021Q3 单季度研发费用 53.10 亿元 (YoY+27.83%)，研发费用率为 17.27% (YoY+1.85pct)。公司近年来研发开支逐年快速提高，未来或将凭借高研发开支逐步加深公司护城河、确立市场竞争优势。随着未来在 5G 技术、芯片、汽车电子、ICT 设备等领域的研发落地，公司未来业绩仍存在较大成长空间，持续看好其未来业绩增长潜力。

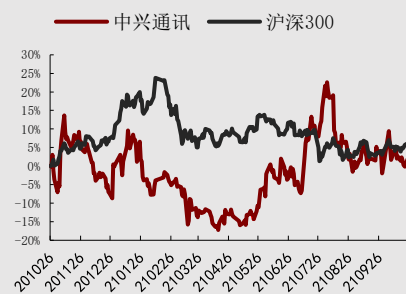
盈利预测与投资建议：考虑到公司近期招标份额的提升空间，以及公司在运营商网络、政企业务、手机及汽车电子领域的长期市场布局，我们上调了公司的盈利预期。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 77.34/90.39/100.14 亿元，EPS 分别为 1.67/1.95/2.16 元，PE 对应 10 月 25 日收盘价为 20X/17X/16X，维持“买入”评级。

风险因素：贸易摩擦加剧、国内 5G 建设不达预期、海外市场拓展不及预期。

基础数据

总股本 (百万股)	4,642.47
流通 A 股 (百万股)	3,886.40
收盘价 (元)	33.94
总市值 (亿元)	1,575.65
流通 A 股市值 (亿元)	1,319.04

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

中报业绩超预期，ICT 龙头扬帆起航
砥砺前行，ICT 龙头蓄势待发
万联证券研究所 20210317-公司年报点评
-AAA-中兴通讯 (000063) 年报点评报告

分析师： 夏清莹
执业证书编号： S0270520050001
电话： 075583228231
邮箱： xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 吴源恒
电话： 18627137173
邮箱： wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	101450.67	118888.04	131965.30	147298.99
增长比率 (%)	12	17	11	12
净利润 (百万元)	4275.99	7733.87	9038.52	10013.81
增长比率 (%)	-22	81	17	11
每股收益 (元)	0.92	1.67	1.95	2.16
市盈率 (倍)	36.89	20.37	17.43	15.73
市净率 (倍)	3.64	3.15	2.73	2.37

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	101451	118888	131965	147299
%同比增速	12%	17%	11%	12%
营业成本	69379	75361	82913	91644
毛利	32071	43527	49052	55655
%营业收入	32%	37%	37%	38%
税金及附加	685	955	1053	1148
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	7579	9511	10557	11784
%营业收入	7%	8%	8%	8%
管理费用	4995	6242	6785	7626
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	14797	20211	21774	25041
%营业收入	15%	17%	17%	17%
财务费用	421	901	1101	1142
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-210	-6	-2	-1
信用减值损失	-433	0	0	0
其他收益	1573	1783	2083	2279
投资收益	906	634	805	931
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	39	0	0	0
资产处置收益	0	1308	396	295
营业利润	5471	9426	11064	12418
%营业收入	5%	8%	8%	8%
营业外收支	-407	-460	-548	-742
利润总额	5064	8966	10516	11676
%营业收入	5%	8%	8%	8%
所得税费用	342	628	736	817
净利润	4722	8339	9780	10859
%营业收入	5%	7%	7%	7%
归属于母公司的净利润	4276	7734	9039	10014
%同比增速	-22%	81%	17%	11%
少数股东损益	446	605	742	845
EPS (元/股)	0.92	1.67	1.95	2.16

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.92	1.67	1.95	2.16
BVPS	9.33	10.77	12.45	14.30
PE	36.89	20.37	17.43	15.73
PEG	—	0.25	1.03	1.46
PB	3.64	3.15	2.73	2.37
EV/EBITDA	17.21	14.19	12.31	11.41
ROE	10%	15%	16%	15%
ROIC	6%	9%	10%	9%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	35660	33723	39412	40667
交易性金融资产	1037	1160	1170	1275
应收票据及应收账款	15891	19543	21352	23960
存货	33689	39229	41231	45926
预付款项	322	410	429	483
合同资产	8926	11139	12114	13615
其他流动资产	11452	9226	9736	9621
流动资产合计	106977	114431	125443	135546
长期股权投资	1714	2511	1554	2703
固定资产	11914	15985	19074	22435
在建工程	1040	922	798	675
无形资产	9367	14720	16724	19778
商誉	186	186	186	186
递延所得税资产	3437	3437	3437	3437
其他非流动资产	15999	16304	16209	16594
资产总计	150635	168497	183426	201355
短期借款	10559	10559	10559	10559
应付票据及应付账款	28516	30941	34037	36367
预收账款	0	0	0	0
合同负债	14998	18840	19794	22222
应付职工薪酬	10545	10551	12411	13493
应交税费	878	1074	1176	1319
其他流动负债	19457	19749	16511	16390
流动负债合计	74395	81156	83928	89791
长期借款	22614	26385	30006	32646
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	134	134	134	134
其他非流动负债	7369	7369	7369	7369
负债合计	104512	115044	121438	129939
归属于母公司的所有者权益	43297	50022	57816	66398
少数股东权益	2826	3431	4172	5017
股东权益	46123	53453	61988	71415
负债及股东权益	150635	168497	183426	201355

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	10233	8151	10529	11629
投资	-860	-1103	1165	-1516
资本性支出	-6462	-10857	-7496	-9165
其他	240	634	805	931
投资活动现金流净额	-7082	-11326	-5525	-9750
债权融资	0	0	0	0
股权融资	14167	29	0	0
银行贷款增加(减少)	48161	3771	3621	2640
筹资成本	-2951	-2562	-2936	-3264
其他	-59666	0	0	0
筹资活动现金流净额	-290	1237	685	-624
现金净流量	2897	-1937	5689	1255

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场