

2021年10月27日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

## 中兴通讯 2021 年三季度报点评: 经营效率、盈利能力稳步提升, 业绩高速增长

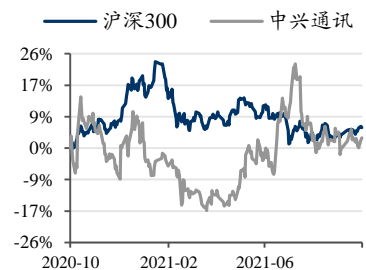
买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	101,451	118,581	135,429	150,057
同比 (%)	11.8%	16.9%	14.2%	10.8%
归母净利润 (百万元)	4,260	7,639	9,806	12,342
同比 (%)	-17.3%	79.3%	28.4%	25.9%
每股收益 (元/股)	0.92	1.66	2.13	2.68
P/E (倍)	36.31	20.25	15.77	12.53

### 投资要点

- **事件:** 10月26日,中兴通讯正式发布2021年第三季度业绩报告,2021年1-9月,中兴通讯实现营业收入838.25亿元,同比增长13.08%,归母净利润58.53亿元,同比增长115.81%,基本每股收益1.26元/股,同比增长113.56%,其中第三季度公司实现营业收入307.54亿元, YoY+14.20%,业绩符合我们预期。
- **积极拓展新市场、新机会,持续提升盈利能力:** 中兴通讯2021年在运营商网络、政企、消费者三大业务布局基础上,强化5G行业应用、企业数字化、汽车电子等领域业务拓展,以持续创新业务方向为未来发展奠定基础。中兴通讯在2021年Q3实现营业收入307.54亿元, YoY+14.20%;实现归母净利润17.74亿元, YoY+107.58%。2021年1-9月,中兴通讯销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例均保持在90%以上,经营现金流稳定。从毛利率水平来看,2021年Q3公司实现毛利率38.00%,较2021年Q2提升1.18pp,经营质量稳步提升。
- **经营效率以及期间费用保持稳定,研发投入持续加大:** 中兴通讯2021年前三季度,公司销售、管理及财务费用共计113.02亿元,同比去年前三季度增长12.84%,财务费用整体呈下降水平。公司研发费用整体上呈波动向上趋势发展,2021前三季度公司研发费用达141.71亿元,较2020年前三季度同比增长31.32%。
- **持续输出原子能力,坚定推进数字化转型:** 中兴通讯把握数字化转型机遇,深度参与5G建设,积极创新产品和解决方案,实现ICT企业全面转型。公司国内、国际两大市场,运营商网络、政企业务、消费者业务均保持良好增长态势。5G射频、终端人机交互、计算摄影、V2X云控平台等前沿技术不断突破。公司与中国一汽、上汽集团达成战略合作,布局汽车电子和企业数字化等创新业务,扩展业务边界,助力行业和数字经济发展。
- **盈利预测与投资评级:** 得益于公司坚持研发投入,不断强化核心竞争力,盈利能力持续提升,我们维持公司2021-2023年归母净利润预测为76/98/123亿元,对应2021-2023年EPS预测为1.66/2.13/2.68元,当前市值对应的PE估值为20/16/13倍。考虑到5G、新基建持续推进,数字化转型热度不减,我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外经营环境恶化的风险;知识产权纠纷风险;汇率变动影响收入的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	33.53
一年最低/最高价	27.68/41.68
市净率(倍)	3.20
流通A股市值(百万元)	132720.61

### 基础数据

每股净资产(元)	10.69
资产负债率(%)	70.18
总股本(百万股)	4642.47
流通A股(百万股)	3886.40

### 相关研究

- 1、《中兴通讯 (000063): 中兴通讯 Q3 业绩预告点评: 盈利能力大幅提升, 业绩持续高增》2021-10-15
- 2、《中兴通讯 (000063): 2021 年中报点评: 中报业绩高增, 经营质量稳步提升, ICT 龙头业绩持续向好》2021-08-30
- 3、《中兴通讯 (000063): 一汽、上汽等一线车厂陆续与中兴签署战略合作协议, 助力中兴车联网业务大发展》2021-08-10

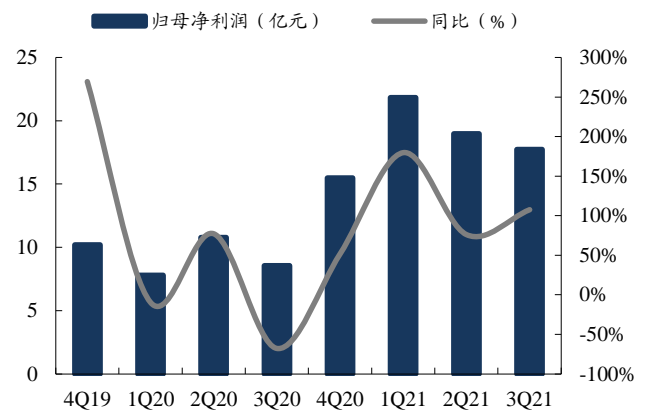
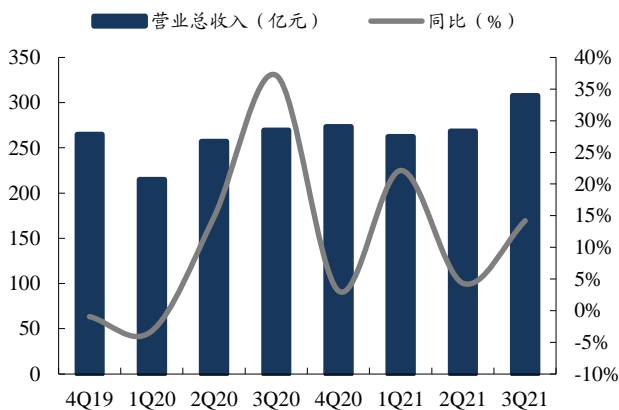
## 1. 持续优化市场格局，Q3 收入、利润持续上涨

中兴通讯公布 2021 年第三季度报告，2021 年 1-9 月实现营业收入 838.25 亿元，同比增长 13.08%，实现归母净利润 58.53 亿元，同比增长 115.81%，实现扣非后归母净利润 33.38 亿元，同比增长 130.85%，实现基本每股收益 1.26 元/股，同比增长 113.56%。

2021 年 1-9 月，中兴通讯作为全球领先的端到端解决方案提供商，以技术创新为本，在产品、技术以及解决方案均保持领先，积极推进业务拓展，实现营业收入 838.25 亿元，YoY +13.08%，Q3 单季度实现营业收入 307.54 亿元，YoY +14.20%，环比 +14.63%；2021 年 1-9 月，公司实现归母净利润 58.53 亿元，YoY +115.81%。Q3 单季度归母净利润为 17.74 亿元，YoY +107.58%，环比 -6.48%。

图 1: 中兴通讯单季度营业总收入及同比增速(亿元, %)

图 2: 中兴通讯单季度归母净利润及同比增速(亿元, %)



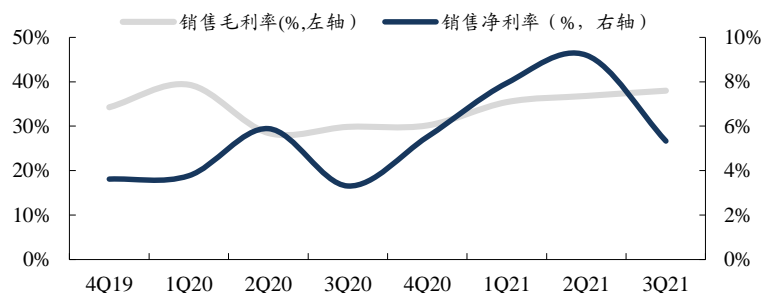
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.1. 经营质量保持稳定，现金流情况良好

中兴通讯 2021 年第三季度销售毛利率为 38%，较去年同期上升 8.13pp，较 2021 年 Q2 上升 1.18pp；销售净利率为 5.33%，较去年同期上升 2.02pp，较 2021 年 Q2 下降 3.86pp。随着 5G 新产品成本的不断下降，价格竞争的趋缓，同时中兴通讯致力于不断优化成本结构，公司的经营质量稳步提升。

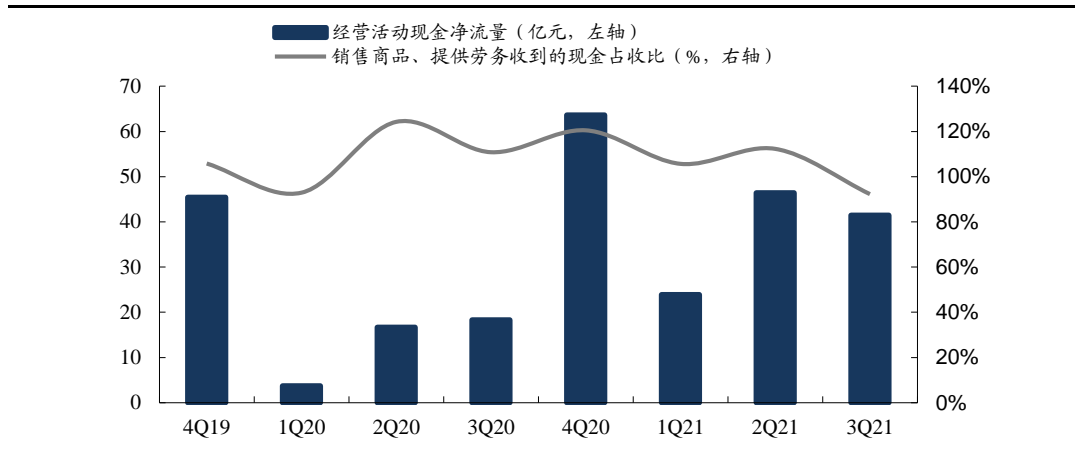
图 3: 中兴通讯销售毛利率、净利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

现金流方面，2021年1-9月经营活动产生的现金流量净额为111.71亿元，同比增加188.74%，创历史新高。2021年Q3公司经营活动产生的现金流量净额为41.43亿元，较去年同期增加23.15亿元，同比增加126.64%。同时中兴通讯自2020年来，销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例均保持在95%以上，回款质量好，经营现金流稳定。

图4：中兴通讯现金流情况（亿元，%）

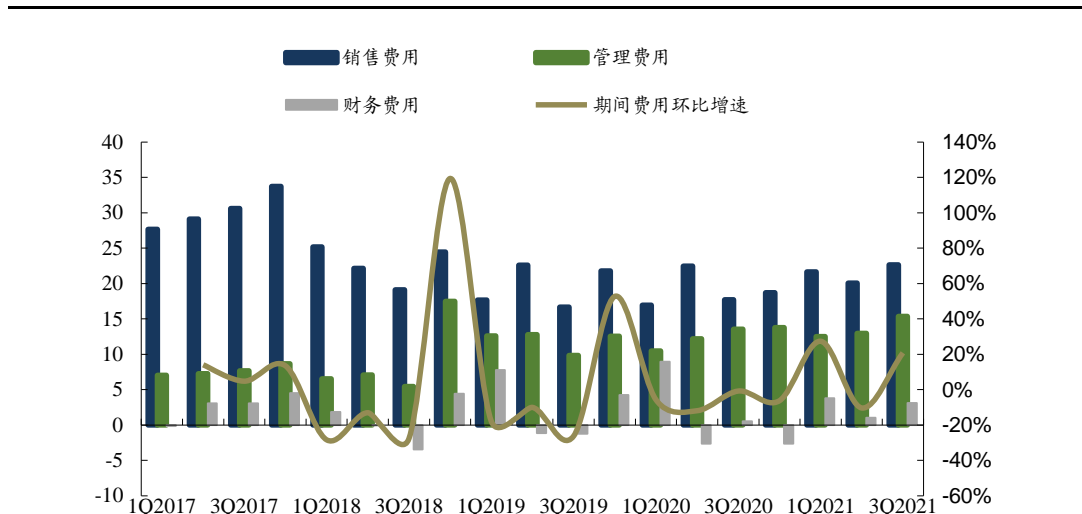


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 经营效率以及期间费用保持稳定，研发投入持续加大

公司费用控制能力整体稳定，财务费用整体呈下降水平。2021年前三季度，公司销售、管理及财务费用共计113.02亿元。其中，公司发生销售费用64.32亿元，同比增长12.65%；发生管理费用40.79亿元，同比增长12.68%；发生财务费用7.91亿元，同比增长15.25%。我们相信，随着公司规模扩张进一步稳定，公司费用控制能力将进一步提升。

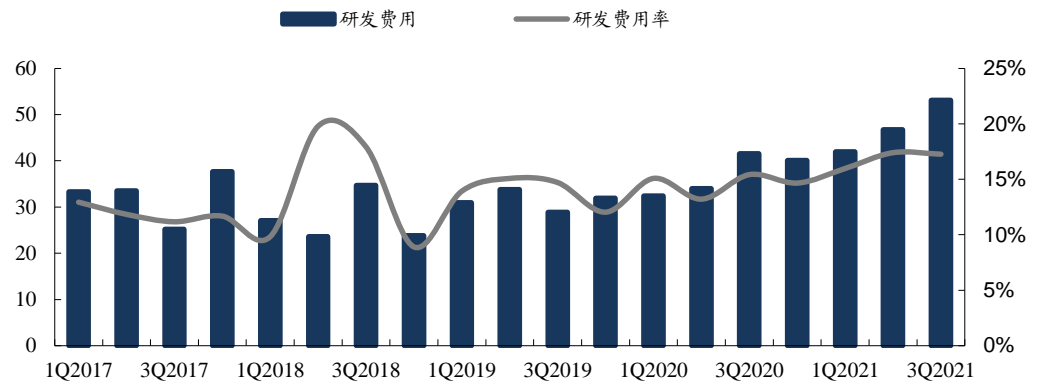
图5：中兴通讯三大费用明细及环比增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2017年-2021年公司研发费用呈波动向上趋势发展，研发费用率保持在10%以上。2021年前三季度公司研发费用达141.71亿元，较2020年前三季度（研发费用107.91亿元）同比增长31.32%。2021Q3的研发费用为53.10亿元，较2021年第二季度（研发费用46.69亿元）环比增长13.73%。

图6：研发费用及费用率（亿元，%）

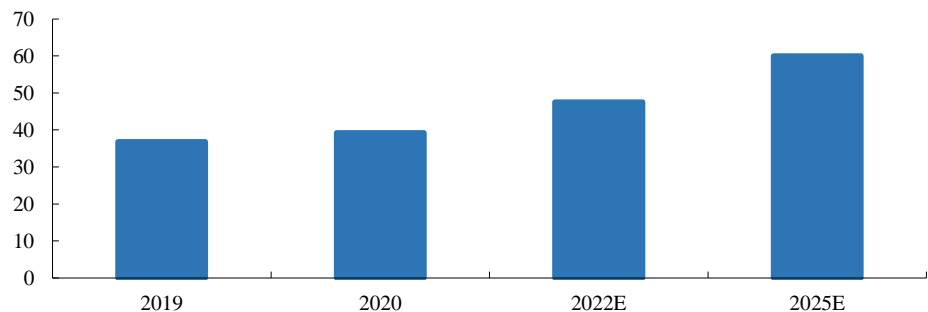


数据来源：Wind、东吴证券研究所

### 1.3. 把握数字化转型机遇，实现 ICT 企业全面转型

数字化转型是指利用新一代信息技术，构建数据的采集、传输、存储、处理和反馈的闭环，打通不同层级与不同行业间的数据壁垒，提高行业整体的运行效率，构建全新的数字经济体系。“十四五”规划和2035年远景目标纲要将“加快数字化发展，构建数字中国”作为一项重要指导方针。5G是数字化转型的契机，将进一步促进数字消费。GSMA预测2026年中国移动用户DOU达到39GB，增长主要来自5G用户的贡献。5G赋能各行各业，致力解决全行业企业数字化面临的移动化泛在连接、端到端实时响应、多业务共存、业务创新赋能的挑战。

图7：中国数字经济规模（万亿元）



数据来源：中国通信院，东吴证券研究所

2021年前三季度，中兴通讯践行“数字经济筑路者”的自身定位，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，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。在 2021 年下半年陆续公布的运营商规模集采项目中，中兴通讯高端路由器、高端交换机、服务器及存储等产品取得较好进展，5G 无线、核心网、承载等关键产品市场份额持续提升。2021 年 4 月，全新一代屏下摄像手机 Axon 30 全球首发，引领屏下摄像技术更新迭代；三主摄四阵列影像旗舰 Axon 30 Ultra，率先推出融合计算摄影。5G 移动互联产品销售已突破 30 个国家和地区。公司终端不断突破 5G 射频、终端人机交互、计算摄影、V2X 云控平台等前沿技术，推进终端“1+2+N”生态体系。

中兴通讯布局汽车电子和企业数字化等创新业务，探索下一战略期增长路径。公司定位为数字汽车基础能力、核心部件提供商，智能网联产品和方案提供商，为客户提供汽车电子相关的基础软硬件平台、芯片、车路协同的智能网联产品等。2021 年 7 月，中兴通讯与中国一汽签署战略合作协议，8 月，与上汽集团签署战略合作协议，将与各车企在汽车电子、5G 行业、数字化、品牌建设、企业管理等领域展开深入合作。中兴通讯依托在连接和算法领域身后的产品技术和平台能力，持续创新，扩展业务边界，助力行业和数字经济发展。

## 2. 盈利预测与投资评级

得益于公司坚持研发投入，不断强化核心竞争力，盈利能力持续提升，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 76/98/123 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 预测为 1.66/2.13/2.68 元，当前市值对应的 PE 估值为 20/16/13 倍。考虑到 5G、新基建持续推进，数字化转型热度不减，我们维持“买入”评级。

## 3. 风险提示

海外经营环境恶化的风险；知识产权纠纷风险；汇率变动影响收入的风险。

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>106,977</b>	<b>168,805</b>	<b>146,043</b>	<b>205,284</b>	<b>营业收入</b>	<b>101,451</b>	<b>118,581</b>	<b>135,429</b>	<b>150,057</b>
现金	35,660	63,026	55,592	83,531	减:营业成本	69,379	80,318	91,068	101,142
应收账款	15,891	45,469	25,182	52,095	营业税金及附加	685	982	1,109	1,256
存货	33,689	37,366	43,199	46,278	营业费用	7,579	11,232	12,269	13,008
其他流动资产	21,737	22,945	22,070	23,380	管理费用	19,792	18,904	20,934	23,468
<b>非流动资产</b>	<b>43,658</b>	<b>44,431</b>	<b>45,054</b>	<b>45,539</b>	研发费用	14,797	12,866	14,152	15,891
长期股权投资	1,714	1,208	609	58	财务费用	421	-490	-824	-1,300
固定资产	11,914	12,587	13,159	13,372	资产减值损失	210	721	643	779
在建工程	1,040	1,562	1,856	1,952	加:投资净收益	906	864	719	716
无形资产	11,440	11,524	11,881	12,607	其他收益	1,573	1,614	1,600	1,605
其他非流动资产	17,550	17,550	17,550	17,550	资产处置收益	0	535	642	777
<b>资产总计</b>	<b>150,635</b>	<b>213,236</b>	<b>191,097</b>	<b>250,823</b>	<b>营业利润</b>	<b>5,471</b>	<b>11,124</b>	<b>14,158</b>	<b>16,175</b>
<b>流动负债</b>	<b>74,395</b>	<b>133,952</b>	<b>106,088</b>	<b>157,534</b>	加:营业外净收支	-407	-1,892	-2,357	-1,262
短期借款	10,559	18,916	19,965	19,022	<b>利润总额</b>	<b>5,064</b>	<b>9,232</b>	<b>11,801</b>	<b>14,913</b>
应付账款	28,516	36,596	37,230	44,763	减:所得税费用	342	1,069	1,307	1,669
其他流动负债	35,320	78,439	48,892	93,749	少数股东损益	446	524	688	903
<b>非流动负债</b>	<b>30,117</b>	<b>25,921</b>	<b>21,614</b>	<b>17,227</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,260</b>	<b>7,639</b>	<b>9,806</b>	<b>12,342</b>
长期借款	22,614	18,399	14,101	9,709	EBIT	6,127	9,322	11,736	14,401
其他非流动负债	7,503	7,522	7,513	7,517	EBITDA	9,692	13,272	16,569	20,348
<b>负债合计</b>	<b>104,512</b>	<b>159,873</b>	<b>127,702</b>	<b>174,760</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2,826	3,350	4,038	4,940	每股收益(元)	0.92	1.66	2.13	2.68
归属母公司股东权益	43,297	50,013	59,358	71,123	每股净资产(元)	9.38	10.84	12.87	15.42
<b>负债和股东权益</b>	<b>150,635</b>	<b>213,236</b>	<b>191,097</b>	<b>250,823</b>	发行在外股份(百万股)	4613	4642	4642	4642
					ROIC(%)	15.7%	36.2%	28.2%	79.5%
					ROE(%)	10.2%	15.3%	16.6%	17.4%
					毛利率(%)	31.6%	32.3%	32.8%	32.6%
					销售净利率(%)	4.2%	6.4%	7.2%	8.2%
					资产负债率(%)	69.4%	75.0%	66.8%	69.7%
					收入增长率(%)	11.8%	16.9%	14.2%	10.8%
					净利润增长率(%)	-18.3%	72.9%	28.6%	26.2%
					P/E	36.31	20.25	15.77	12.53
					P/B	3.57	3.09	2.61	2.17
					EV/EBITDA	16.87	10.79	8.94	5.70

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>