

中兴通讯(000063)

点评报告

公司研究—通信设备行业—

证券研究报告

# 业绩进一步向好，即将跨入超越期

## ——中兴通讯 2021 年三季度报点评报告

✎ 分析师：张建民  
✎ 分析师：汪洁

执业证书编号：S1230518060001  
执业证书编号：S1230519120002

### 报告导读

Q3 业绩进一步向好，单季收入利润同比增 14.2%/107.6%，毛利持续提升印证公司竞争实力，超越期发展值得期待，维持“买入”。

### 投资要点

#### □ Q3 单季业绩进一步向好

1-9 月公司收入 838.3 亿元同比增 13.1%，归母净利 58.5 亿元同比增 115.8%；Q3 单季收入 307.5 亿元同比增 14.2%，归母净利 17.7 亿元同比增 107.6%，Q3 单季收入利润增速较 Q2 单季提升 9.87pct/31.3pct。1-9 月经营活动现金流量净额 111.7 亿元同比增 188.7%，创新高，进一步体现高质量发展成效。

#### □ 两大市场三大业务均保持良好增势

**运营商网络：**国内高端路由器/高端交换机/服务器及存储均获较好进展，5G 关键产品份额持续提升；海外持续优化优势产品格局；**政企：**持续加大营销/渠道/方案投入，服务器及存储产品收入同比翻番，GoldenDB 数据库向多行业拓展。**消费者：**手机、家庭信息终端收入同比增约 40%/90%，全年预计终端出货超过 1 亿部，50%采用自研芯片，目标全年国内、海外市场增长超 200%、超 50%。

#### □ 汽车电子等创新业务有望增加新动力

公司三步走战略恢复期、发展期均获优异成效，明年进入超越期，全面提升市场占有率，实现规模盈利，公司表示积极布局汽车电子、企业数字化等创新业务为超越期增长探索新路径。汽车电子业务定位数字汽车基础能力、核心部件提供商，智能网联产品和方案提供商，已与一汽、上汽集团等达成战略合作。

#### □ 毛利率持续提升，盈利能力显著增长

1-9 月公司毛利率 36.82%同比提升 4.68pct，Q3 单季毛利率 38.00%同比提升 4.68pct，环比 Q2 提升 1.18pct，我们认为主要系公司持续优化主流产品、主流市场格局，同时持续提升自研能力、优化成本结构带动。1-9 月研发费用 141.71 亿元同比增 31.32%，研发费用率 16.91%同比提升 2.35pct，为持续强化核心竞争力、提升份额蓄力。1-9 月净利率 7.38%同比大幅提升 3.04pct 印证公司竞争实力。

#### □ 盈利预测与投资建议

公司有望基于强大的“端/网/云/平台”综合实力在数字化大潮中开启新一轮成长，预计 2021-23 年归母净利 76.1/90.0/106.8 亿元，PE 19/16/14 倍，维持“买入”。

**风险提示：**中美贸易政策影响超预期；疫情对 5G 建设进度影响超预期等。

### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	101451	116963	131657	146832
(+/-)	11.81%	15.29%	12.56%	11.53%
归母净利润	4276	7612	9003	10683
(+/-)	-22.20%	78.02%	18.27%	18.67%
每股收益(元)	0.92	1.64	1.94	2.30
P/E	33.74	18.95	16.03	13.51

### 评级

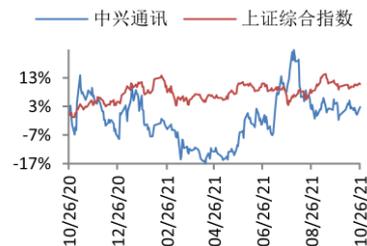
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 31.08

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2021	0.35
2Q/2021	0.53
1Q/2021	0.45
4Q/2020	0.33



### 公司简介

中兴通讯是全球领先的综合通信信息解决方案提供商。公司成立于 1985 年，为全球 160 多个国家和地区的电信运营商和政企客户提供创新技术与产品解决方案。

### 相关报告

- 1《中兴通讯半年报点评：盈利能力超预期，看好全年业绩表现》2021.08.30
- 2《20210718-中兴通讯中标点评》2021.07.18
- 3《中兴通讯半年报预告点评：中报超预期，上调全年盈利预测》2021.07.11
- 4《中兴通讯深度报告：低估的 ICT 全球领军企业》2021.07.09

报告撰写人：张建民

联系人：汪洁

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	106977	135457	151446	168140	<b>营业收入</b>	101451	116963	131657	146832
现金	35660	55212	69523	85036	营业成本	69379	74213	82978	92541
交易性金融资产	1037	1037	1037	1037	营业税金及附加	685	789	888	991
应收账款	15891	23607	24110	24090	营业费用	7579	8655	9479	10278
其它应收款	1088	1170	1185	1175	管理费用	4995	5731	6188	6607
预付账款	322	555	530	571	研发费用	14797	19182	21328	23493
存货	33689	34880	35680	37017	财务费用	421	468	527	587
其他	19290	18997	19380	19215	资产减值损失	(210)	(175)	(158)	(147)
<b>非流动资产</b>	43658	43621	43651	43472	公允价值变动损益	39	39	39	39
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	906	922	272	261
长期投资	1714	1714	1714	1714	其他经营收益	1573	1504	1429	1358
固定资产	9383	9550	9433	9253	<b>营业利润</b>	5471	9843	11519	13521
无形资产	9367	9632	9756	9852	营业外收支	(407)	(421)	(424)	(408)
在建工程	1040	920	860	830	<b>利润总额</b>	5064	9422	11096	13112
其他	22153	21806	21888	21824	所得税	342	1319	1553	1836
<b>资产总计</b>	150635	179079	195097	211612	<b>净利润</b>	4722	8102	9542	11277
<b>流动负债</b>	74395	77908	78795	80387	少数股东损益	446	490	539	593
短期借款	10559	9503	8553	7698	<b>归属母公司净利润</b>	4276	7612	9003	10683
应付款项	28516	34443	36838	39240	<b>EBITDA</b>	9979	13640	15585	17721
预收账款	0	0	0	0	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.92	1.64	1.94	2.30
其他	35320	33962	33404	33449	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	30117	35339	40928	44575		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	22614	28757	33671	37603	<b>成长能力</b>				
其他	7503	6582	7257	6972	营业收入	11.81%	15.29%	12.56%	11.53%
<b>负债合计</b>	104512	113247	119723	124961	营业利润	-27.56%	79.92%	17.03%	17.38%
少数股东权益	2826	3316	3855	4449	归属母公司净利润	-22.20%	78.02%	18.27%	18.67%
归属母公司股东权益	43297	62516	71519	82202	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	150635	179079	195097	211612	毛利率	31.61%	36.55%	36.97%	36.97%
					净利率	4.65%	6.93%	7.25%	7.68%
					ROE	10.17%	13.60%	12.75%	13.19%
					ROIC	7.14%	8.77%	9.04%	9.44%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	69.38%	63.24%	61.37%	59.05%
					净负债比率	33.75%	35.27%	36.39%	37.11%
					流动比率	1.44	1.74	1.92	2.09
					速动比率	0.99	1.29	1.47	1.63
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.71	0.70	0.72
					应收帐款周转率	5.69	5.95	5.59	6.22
					应付帐款周转率	3.91	3.77	3.65	3.91
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.92	1.64	1.94	2.30
					每股经营现金	2.20	1.28	2.96	3.46
					每股净资产	9.38	13.47	15.41	17.71
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33.74	18.95	16.03	13.51
					P/B	3.31	2.31	2.02	1.76
					EV/EBITDA	14.91	9.96	8.09	6.42

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>