

公司研究

单季营收创新高，盈利持续改善

——中兴通讯（000063.SZ）2021年三季度报点评

事件：公司发布2021年三季度报，前三季度实现营业收入838亿元，同比增长13%；归属于母公司股东的净利润58.5亿元，同比增长116%；扣非归母净利润33.4亿元，同比增长131%；业绩处于前期预告区间中值偏上，表现较好。

业绩持续向好，盈利持续改善。公司不断优化市场格局，5G产品带动盈利能力大幅提升。其中21Q3单季实现营收30.1亿元，为近三年最高，同比增长14.2%，其中运营商网络营业收入环比增长约25%；单季归母净利润17.7亿元，同比增长108%；单季扣非净利润12.3亿元，同比增长125%。盈利能力持续提升，前三季度综合毛利率36.82%，比中报提升0.68pct，其中Q3单季度毛利率达38.0%。费用管控效果良好，其中销售费用率、剔除研发的管理费用率、财务费用率同比基本稳定，研发投入持续加大，前三季度研发费用达141.7亿元，同比增长31%，占营业收入比例为16.9%。前三季度公司经营性净现金流达111.7亿元，同比增长188.7%，创历史新高。合同负债同比保持正增长，业务趋势向好。

下半年5G基站建设景气度回升，公司业绩向好。上半年国内运营商5G招标延后，建设有所放缓，上游产业链景气度低谷。6~7月，广电移动、电信联通陆续启动了5G基站集采，下半年国内建设景气度回升。在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。展望2022年，我们判断国内运营商资本开支有望保持小幅增长，行业景气度有望维持。

消费者业务持续好转。消费者业务是公司端到端完整通信解决方案的一部分，也是支撑未来业务增长的方向之一，5G时代公司会继续坚定地发展消费者业务。2021年前三季度，手机、家庭信息终端营收保持同比快速增长，其中手机营收同比增长约40%，家庭信息终端营收同比增长约90%。全新一代屏下摄像手机Axon 30全球首发，引领屏下摄像技术的更新迭代；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。

维持“增持”评级：公司运营商业务毛利率持续回升，消费者业务持续改善，看好在全球5G建设浪潮下公司作为全球前四大主设备商的市场前景，维持21~23年净利润预测70/77/84亿元，对应PE 23X/21X/19X，维持“增持”评级。

风险提示：5G建设高峰回落风险、产业链降价风险、运营商资本开支下降的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	90,737	101,451	112,213	119,353	123,797
营业收入增长率	6.11%	11.81%	10.61%	6.36%	3.72%
净利润（百万元）	5,148	4,260	7,010	7,725	8,358
净利润增长率	-173.71%	-17.25%	64.57%	10.20%	8.18%
EPS（元）	1.22	0.92	1.51	1.66	1.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.67%	9.84%	14.20%	14.20%	14.08%
P/E	28	37	23	21	19
P/B	4.1	3.6	3.2	2.9	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-26

增持（维持）

当前价：34.15元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

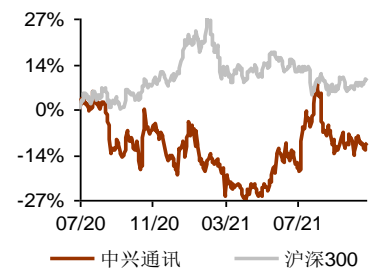
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	46.42
总市值(亿元)	1585.40
一年最低/最高(元)	27.53/41.45
近3月换手率	93.39%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.23	-6.30	-3.82
绝对	-1.47	-5.01	2.54

资料来源：Wind

相关研报

运营商业务毛利率回升，消费者业务改善明显——中兴通讯（000063.SZ）2021年中报点评（2021-08-28）

中报预告超预期，5G建设有望回暖——中兴通讯（000063.SZ）21年中报预告点评（2021-07-11）

盈利持续回升，一季报预告超预期——中兴通讯（000063.SZ）20年报及21一季报预告点评（2021-03-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	90,737	101,451	112,213	119,353	123,797
营业成本	57,008	69,379	73,969	79,356	82,519
折旧和摊销	3,062	3,565	4,074	4,326	4,649
税金及附加	931	685	1,122	1,194	1,226
销售费用	7,869	7,579	7,855	8,104	8,154
管理费用	4,773	4,995	5,420	5,610	5,818
研发费用	12,548	14,797	15,537	16,314	16,803
财务费用	966	421	459	401	371
投资收益	249	906	1,230	1,100	1,050
营业利润	7,552	5,471	9,009	9,433	10,205
利润总额	7,162	5,064	8,560	9,433	10,205
所得税	1,385	342	856	943	1,020
净利润	5,777	4,722	7,704	8,490	9,184
少数股东损益	280	446	693	764	827
归属母公司净利润	5,148	4,260	7,010	7,725	8,358
EPS(元)	1.22	0.92	1.51	1.66	1.80

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7,447	10,233	12,225	10,489	13,673
净利润	5,148	4,260	7,010	7,725	8,358
折旧摊销	3,062	3,565	4,074	4,326	4,649
净营运资金增加	6,466	717	98	2,365	-72
其他	-7,229	1,690	1,044	-3,927	738
投资活动产生现金流	-6,023	-7,082	-5,379	-7,431	-7,483
净资本支出	-4,667	-6,462	-6,327	-8,400	-8,400
长期投资变化	2,327	1,714	0	0	0
其他资产变化	-3,683	-2,334	948	969	917
融资活动现金流	5,722	-290	-13,945	-3,098	-3,767
股本变化	35	386	29	0	0
债务净变化	9,953	-2,025	-12,564	0	0
无息负债变化	-3,096	3,290	5,320	2,077	2,508
净现金流	7,372	2,897	-7,099	-39	2,423

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.2%	31.6%	34.1%	33.5%	33.3%
EBITDA 率	15.0%	9.2%	13.3%	13.1%	13.4%
EBIT 率	11.7%	5.7%	9.6%	9.5%	9.7%
税前净利润率	7.9%	5.0%	7.6%	7.9%	8.2%
归母净利润率	5.7%	4.2%	6.2%	6.5%	6.8%
ROA	4.1%	3.1%	5.1%	5.4%	5.5%
ROE (摊薄)	14.7%	9.8%	14.2%	14.2%	14.1%
经营性 ROIC	24.4%	13.3%	22.8%	20.9%	20.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	73%	69%	65%	63%	61%
流动比率	1.19	1.44	1.56	1.57	1.58
速动比率	0.87	0.99	1.02	1.02	1.03
归母权益/有息债务	0.94	1.23	2.17	2.40	2.61
有形资产/有息债务	3.46	3.84	6.04	6.38	6.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	141,202	150,635	150,172	158,043	166,340
货币资金	33,309	35,660	28,561	28,522	30,944
交易性金融资产	561	1,037	1,068	1,100	1,133
应收账款	19,778	15,891	18,013	19,159	19,872
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,023	1,152	1,204	1,280	1,328
存货	27,689	33,689	35,773	38,249	39,461
其他流动资产	10,161	10,263	10,263	10,263	10,263
流动资产合计	102,567	106,977	104,516	108,510	113,239
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,327	1,714	1,714	1,714	1,714
固定资产	9,383	11,914	12,403	13,367	14,534
在建工程	1,172	1,040	3,930	6,097	7,723
无形资产	7,719	9,367	9,250	9,192	9,162
商誉	186	186	186	186	186
其他非流动资产	7,089	7,675	7,675	7,675	7,675
非流动资产合计	38,635	43,658	45,657	49,534	53,101
总负债	103,248	104,512	97,269	99,346	101,855
短期借款	26,646	10,559	0	0	0
应付账款	18,356	17,152	18,287	19,618	20,400
应付票据	9,373	11,364	12,116	12,998	13,516
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,276	2,287	2,287	2,287	2,287
流动负债合计	86,371	74,395	67,148	69,221	71,725
长期借款	10,045	22,614	22,614	22,614	22,614
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6,660	7,369	7,369	7,369	7,369
非流动负债合计	16,877	30,117	30,121	30,126	30,130
股东权益	37,954	46,123	52,904	58,697	64,485
股本	4,228	4,613	4,642	4,642	4,642
公积金	14,920	26,244	26,215	26,215	26,215
未分配利润	11,680	14,824	20,912	25,941	30,903
归属母公司权益	35,079	43,297	49,384	54,414	59,376
少数股东权益	2,875	2,826	3,519	4,283	5,110

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	8.67%	7.47%	7.00%	6.79%	6.59%
管理费用率	5.26%	4.92%	4.83%	4.70%	4.70%
财务费用率	1.06%	0.41%	0.41%	0.34%	0.30%
研发费用率	13.83%	14.59%	13.85%	13.67%	13.57%
所得税率	19%	7%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.20	0.58	0.73	0.79
每股经营现金流	1.76	2.22	2.63	2.26	2.95
每股净资产	8.30	9.38	10.64	11.72	12.79
每股销售收入	21.46	21.99	24.17	25.71	26.67

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	28	37	23	21	19
PB	4.1	3.6	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	11.6	18.0	11.2	10.8	10.1
股息率	0.6%	0.6%	1.7%	2.1%	2.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE