万联证券 WANLIAN SECURITIES

各项业务稳步发展，步入高质量增长区间

——中兴通讯（000063）年报点评报告

买入（上调）

日期：2021 年 03 月 17 日

事件：

2021 年 3 月 16 日中兴通讯发布 2020 年年度报告，公司 2020 年全年营业收入和归母净利润分别为 1014.5 亿元和 42.60 亿元，同比分别上升 11.81%和下降 17.3%；扣除非经常收益后，公司扣非归母净利润 10.36 亿元，同比增长 113.66%。公司同时发布 2021 年第一季度业绩预告，预计公司 2021Q1 净利润为 18.0 亿元至 24.0 亿元，同比增长 130.8%至 207.7%。净利润的大幅增长主要是由于公司营业收入同比增长，毛利率持续恢复改善，以及转让北京中兴高达通信技术有限公司 90%股权确认税前利润约 7.7 亿元所致，业绩基本符合预期。

投资要点：

- **公司各项业务稳步发展，21年有望继续突破新高：**公司的三大主营业务在2020年同比均有一定增长。运营商网络同比增长11.2%至740.2亿元，21年广电入局带动700M基站建设启动，公司运营商业务的营收增速或将增长；且伴随着5G建设规模扩大，公司毛利率也有望改善。公司政企业务同比增长23.1%至112.7亿元，21年随着数字化转型的逐步推进，公司的相关ICT软硬件以及数据库、数据中心等产品出货量有望持续上涨。公司消费者业务同比增长7.8%至161.6亿元，21年建议重点关注公司未来在手机业务和汽车电子业务的相关拓展情况。
- **研发费用持续四年增长，逐步确立市场竞争优势：**2020年，公司研发投入创历史新高达148.0亿元，同比增长17.9%，占营业收入比14.6%，较2019年增加0.8个百分点，持续四年增长。公司研发人员31,747人，比上年增加3446人，研发人数同比增长12%。研发开支的增长为公司带来了更强的技术优势和更大的市场份额。运营商业务领域，公司的5G无线、5G核心网、5G承载产品在国内运营商市场份额均超过30%，5G基站发货量全球市场份额占比33%，全球排名第二。政企业务方面，中兴通讯联合500多家合作伙伴开展5G应用创新和商业实践，实现近百个5G创新应用场景，与合作伙伴联合实施的4个项目荣获工信部绽放杯一等奖。在消费者业务方面公司除了发布全球首款可量产的屏下摄像手机中兴天机Axon以外，在家庭信息终端和融合创新终端领域领先地位明显。公司凭借高研发开支逐步加深公司护城河、确立市场竞争优势，整体运营开始步入良性高质量增长区间。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1,014.5	1,171.2	1,321.8	1,431.3
增长比率(%)	11.8%	15.4%	12.9%	8.3%
净利润(亿元)	42.60	62.16	75.63	89.00
增长比率(%)	-17.3%	45.9%	21.7%	17.7%
每股收益(元)	0.92	1.35	1.64	1.93
市盈率(倍)	30.9	21.2	17.4	14.8

资料来源：携宁、万联证券研究所

基础数据

行业	通信
公司网址	
大股东/持股	深圳市中兴新通讯设备有限公司/30.34%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	4,613.43
流通A股（百万股）	3,857.37
收盘价（元）	28.55
总市值（亿元）	1,317.14
流通A股市值（亿元）	1,101.28

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2021 年 03 月 16 日

相关研究

万联证券研究所 20210125_公司事项点评_AAA_中兴通讯（000063）业绩快报点评
万联证券研究所 20201029_公司季报点评_AAA_中兴通讯（000063）三季报点评报告
万联证券研究所 20200831_公司半年报点评_AAA_中兴通讯（000063）半年报点评报告

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

万联证券

- **经营质效同步提升，资产质量持续改善。**2020年公司实现经营活动产生的现金流量净额102.3亿元，同比增长37.4%，再创新高。公司持续优化资产和负债结构，资产负债率由2019年末的73.1%下降至2020年末的69.4%。同时公司加大原材料备货，期末公司存货336亿，较期初增长60亿，以避免上游原材料如基带芯片，PCB版等电子元器件缺货及涨价给公司正常经营造成影响。

- **上调公司评级至“买入”。**预计公司2021-2023年营收分别为1,171.2亿元、1,321.8亿元以及1,431.3亿元，归母净利润为分别为62.16亿元、75.63亿元以及89.00亿元，EPS分别为1.35、1.64、1.93，对应PE分别为21.2、17.4、14.8，**本次点评上调公司评级至“买入”评级。**

- **风险提示：**中美贸易摩擦加剧、国内5G建设不达预期、海外市场拓展不及预期。

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	106,977	120,977	136,436	149,517
货币资金	35,660	40,470	47,133	53,905
应收票据及应收账款	15,891	20,740	22,507	24,695
其他应收款	1,152	1,327	1,499	1,623
预付账款	322	425	453	495
存货	33,689	36,625	41,972	44,977
其他流动资产	20,263	21,388	22,873	23,822
非流动资产	43,658	48,601	51,093	57,163
长期股权投资	1,714	2,511	1,554	2,703
固定资产	11,914	13,754	15,976	18,243
在建工程	1,040	1,149	1,138	1,147
无形资产	9,367	13,455	14,910	17,294
其他长期资产	19,623	17,732	17,513	17,776
资产总计	150,635	169,578	187,529	206,680
流动负债	74,395	83,903	92,012	100,304
短期借款	10,559	12,671	16,219	20,760
应付票据及应付账款	28,516	32,057	35,887	37,320
预收账款	0	0	0	0
其他流动负债	35,320	39,175	39,907	42,224
非流动负债	30,117	33,888	36,791	39,431
长期借款	22,614	26,385	30,006	32,646
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	7,503	7,503	6,785	6,785
负债合计	104,512	117,791	128,803	139,735
股本	4,613	4,613	4,613	4,613
资本公积	23,276	23,276	23,276	23,276
留存收益	17,793	22,971	29,289	36,758
归属母公司股东权益	43,297	48,475	54,793	62,262
少数股东权益	2,826	3,312	3,932	4,683
负债和股东权益	150,635	169,578	187,529	206,680

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	9,827	9,639	7,809	11,111
净利润	4,722	6,702	8,184	9,651
折旧摊销	3,565	5,508	3,628	3,997
营运资金变动	870	-2,321	-4,225	-2,453
其它	670	-250	222	-83
投资活动现金流	-7,082	-8,590	-5,073	-8,594
资本支出	-6,462	-8,724	-6,900	-8,223
投资变动	-860	-452	1,165	-1,516
其他	240	586	661	1,145
筹资活动现金流	-290	3,762	3,927	4,255
银行借款	48,161	5,883	7,169	7,181
债券融资	0	0	0	0
股权融资	14,167	0	0	0
其他	-62,617	-2,121	-3,242	-2,926
现金净增加额	2,897	4,811	6,662	6,772
期初现金余额	28,506	35,660	40,470	47,133
期末现金余额	31,430	40,470	47,133	53,905

利润表 单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	101,451	117,122	132,183	143,128
营业成本	69,379	78,078	87,420	94,043
营业税金及附加	685	941	1,054	1,115
销售费用	7,579	9,370	10,575	11,450
管理费用	4,995	6,149	6,796	7,410
研发费用	14,797	17,568	19,563	21,227
财务费用	421	1,083	1,279	1,494
资产减值损失	-210	51	74	76
公允价值变动收益	39	0	0	0
投资净收益	906	586	661	1,145
资产处置收益	0	1,157	870	1,099
营业利润	5,471	7,666	9,348	11,119
营业外收入	238	163	194	203
营业外支出	644	623	742	945
利润总额	5,064	7,206	8,800	10,377
所得税	342	504	616	726
净利润	4,722	6,702	8,184	9,651
少数股东损益	446	486	621	751
归属母公司净利润	4,260	6,216	7,563	8,900
EBITDA	7,581	10,525	10,403	11,878
EPS（元）	0.92	1.35	1.64	1.93

主要财务比率

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	11.8%	15.4%	12.9%	8.3%
营业利润	-27.6%	40.1%	21.9%	19.0%
归属于母公司净利润	-17.3%	45.9%	21.7%	17.7%
获利能力				
毛利率	31.6%	33.3%	33.9%	34.3%
净利率	4.7%	5.7%	6.2%	6.7%
ROE	9.8%	12.8%	13.8%	14.3%
ROIC	4.6%	5.0%	5.9%	6.0%
偿债能力				
资产负债率	69.4%	69.5%	68.7%	67.6%
净负债比率	0.7%	2.7%	2.0%	2.4%
流动比率	1.44	1.44	1.48	1.49
速动比率	0.86	0.87	0.89	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.69	0.70	0.69
应收账款周转率	6.38	5.65	5.87	5.80
存货周转率	2.06	2.13	2.08	2.09
每股指标（元）				
每股收益	0.92	1.35	1.64	1.93
每股经营现金流	2.13	2.09	1.69	2.41
每股净资产	9.38	10.51	11.88	13.50
估值比率				
P/E	30.92	21.19	17.41	14.80
P/B	3.04	2.72	2.40	2.12
EV/EBITDA	20.52	12.65	12.78	11.22

资料来源：携宁、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。

免责条款

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。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。
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
电话：021-60883482 传真：021-60883484
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