万联证券 WANLIAN SECURITIES

公司 Q4 净利润大增，步入良性高质量增长区间

——中兴通讯（000063）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021 年 01 月 26 日

事件：

2021 年 1 月 22 日，中兴通讯公布了 2020 年业绩快报，2020 年公司营业收入和净利润分别为 1013.79 亿元和 43.67 亿元，同比分别上升 11.73%和下降 15.18%，业绩符合预期。公司净利润出现同比大幅下滑主要原因是公司于 2019 年第三季度资产处置带来一次性税前收益 26.62 亿元。扣除深圳湾部分非经常收益后，公司 2019 年净利润约为 24.60 亿元；若以此为基准，2020 年公司净利润同比增长约 77.52%。

投资要点：

- **2020 年 Q4 单季度盈利有所提升。**分季度来看，公司四季度单季度营业收入和净利润分别为 272.50 亿元和 16.55 亿元，同比增长 2.85%和 62.21%，环比增长 1.19%和 93.57%。我们认为公司 2020 年 Q4 单季度净利润增幅大幅高于收入增幅的原因主要是公司聚焦运营商业务后带来的毛利提升以及内部管理提升所带来的开支减少所致。
- **资本结构持续优化，现金流持续向好。**2020 年度，公司加强现金流及销售收款管理，实现经营活动产生的现金流量净额 102.30 亿元，同比增长 37.38%，连续 9 个季度实现现金净流入；资产负债率由 2019 年末的 73.12%下降至 2020 年末的 69.52%，接近 2017 年末水平。我们认为公司在这些两项关键指标的改善除了代表公司财务指标向好以外，也代表公司有能力保持长期且稳定的高质量增长。
- **聚焦主业，步入良性高质量增长区间。**公司近期通过逐步剥离非核心业务以聚焦主业，在优化资源的同时将资产处置的收益和资源用于核心业务的投入和发展。同时公司在 2020 年 11 月 16 日拟发行股份购买中兴微电子少数股权并募集资金用于 5G 关键芯片研发项目和补充流动资金。公司通过近几年的高研发支出以及聚焦主业的内部业务结构优化不断强化核心技术，在芯片、算法、架构等领域持续投资布局，坚持技术创新为本，提升 5G 产业方案竞争力优势，为公司在 5G 市场拓展更大的营收空间。截至目前，中兴通讯 5G 战略已经布局全球专利 6500+件，芯片专利申请 4100+件，位列 5G 全球战略布局第一阵营。根据 Dell'Oro Group 2020 年第三季度报告显示，中兴通讯全球电信设备市场份额提升至 11%；中兴通讯 5G 基站发货量全球市场份额占比 33%，全球排名第二；中兴 5G 核心网份额由 Q2

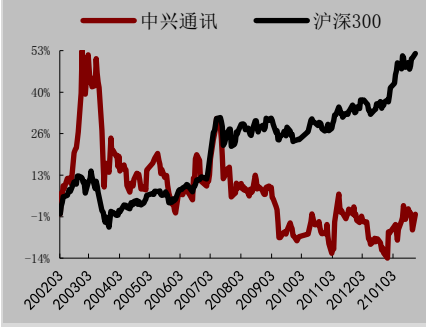
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	907	1,014	1,156	1,342
增长比率(%)	6.1%	11.7%	14.0%	16.1%
归母净利润(亿元)	54.96	43.67	65.30	75.43
增长比率(%)	183.7%	-20.6%	49.5%	15.5%
每股收益(元)	1.19	0.95	1.42	1.63
市盈率(倍)	28.4	35.8	23.9	20.7

资料来源：wind、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）	3,473.28
收盘价（元）	35.70
总市值（亿元）	1,647.00
流通A股市值（亿元）	1,239.96

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 01 月 25 日

相关研究

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

万联证券研究所 20191031_公司三季报点评_AAA_中兴通讯（000063）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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

的 43%提升到 Q3 的 50%，全球排名提升至第一，市场竞争优势逐步确立，公司开始步入良性高质量增长区间。

- **国内市场基础牢固，国外市场实现突破。**公司目前在国内和国际市场营业收入均实现同比增长，三大业务（运营商网络、消费者业务、政企业务）营业收入均实现同比增长。**国内业务端**，公司紧抓 5G、新基建发展机遇，实现市场格局和份额双提升。运营商网络方面，随着工信部明确发布今年基站 60 万站的建设目标， 2021 年 5G 相关建设将仍保持适度超前的建设节奏，且 2021 年三大运营商资本开支预计也有望上调，公司毛利率有望维持稳定，相关 5G 招标建设逐步落地有望推动公司营收和利润持续上行。消费者业务和政企业务在 2020 年也开始实现趋势扭转，未来随着消费者业务的重新整合和公司在政企业务中的技术基础也有望延续当前业务持续扩张的趋势。**国际业务端**，公司坚持健康经营，精耕价值市场，盈利能力不断提升，使得中兴通讯 2020 年海外业务逆势增长，取得了近年来最好成绩。截止 2020 年 9 月，中兴通讯在全球获得 55 个 5G 商用合同，与 90 多家运营商展开 5G 合作，未来随着公司技术实力的提升，海外业务营收有望进一步的增强。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为中兴在 2020 年的增长是高质量且可持续的业绩增长，考虑到未来集采招标价格回归正常，海内外更大规模的 5G 建设以及其他业务的贡献提升，我们对公司未来的营收发展依旧保持乐观态度。我们根据此次业绩快报微调了公司的盈利预测,预计公司 2020-2022 年营收分别为 1014 亿、1156 亿以及 1342 亿，对应 PE 分别为 35.8X、23.9X、20.7X，EPS 分别为 0.95、1.42、1.63,维持“增持”评级。
- **风险提示：**5G 建设不达预期、基站单价低于预期、中美贸易摩擦加剧、海外市场拓展不及预期。

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	102,567	118,010	140,328	165,061
货币资金	33,309	43,540	54,599	67,846
应收票据及应收账款	19,778	16,665	22,770	25,453
其他应收款	1,023	1,928	1,986	2,256
预付账款	403	588	657	746
存货	27,689	35,789	38,586	45,423
其他流动资产	20,365	19,500	21,731	23,338
非流动资产	38,635	39,678	39,776	39,344
长期股权投资	2,327	2,327	2,327	2,327
固定资产	9,383	9,644	10,044	10,367
在建工程	1,172	1,296	1,287	1,304
无形资产	7,719	9,362	10,539	11,536
其他长期资产	18,034	17,048	15,578	13,810
资产总计	141,202	157,687	180,104	204,404
流动负债	86,371	95,362	103,423	113,935
短期借款	26,646	23,448	21,807	20,062
应付票据及应付账款	27,729	33,477	37,859	44,003
预收账款	0	1,351	771	1,044
其他流动负债	31,996	37,085	42,987	48,826
非流动负债	16,877	15,294	14,064	13,194
长期借款	10,045	8,462	7,232	6,362
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6,832	6,832	6,832	6,832
负债合计	103,248	110,656	117,488	127,130
股本	4,228	4,228	4,228	4,228
资本公积	12,144	12,144	12,144	12,144
留存收益	14,456	23,294	38,535	52,788
归属母公司股东权益	35,079	43,917	59,158	73,411
少数股东权益	2,875	3,114	3,458	3,863
负债和股东权益	141,202	157,687	180,104	204,404

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	7,447	15,757	8,484	13,104
净利润	5,777	4,605	6,874	7,948
折旧摊销	3,587	2,509	2,159	2,228
营运资金变动	-4,566	6,977	-1,556	771
其它	2,649	1,666	1,006	2,158
投资活动现金流	-6,023	-4,188	-2,237	-2,912
资本支出	-4,667	-4,817	-2,696	-3,517
投资变动	569	0	0	0
其他	-1,925	629	459	605
筹资活动现金流	5,722	-5,810	-3,899	-3,656
银行借款	45,321	-4,781	-2,871	-2,615
债券融资	0	0	0	0
股权融资	591	0	0	0
其他	-40,190	-1,029	-1,027	-1,041
现金净增加额	7,372	10,230	11,059	13,247
期初现金余额	26,517	33,309	43,540	54,599
期末现金余额	33,309	43,540	54,599	67,846

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	90,737	101,379	115,621	134,250
营业成本	57,008	69,856	78,630	91,378
营业税金及附加	931	918	1,062	1,252
销售费用	7,869	7,502	8,325	9,263
管理费用	4,773	4,390	4,798	5,370
研发费用	12,548	14,193	16,187	18,795
财务费用	966	1,029	1,027	1,041
资产减值损失	-1,281	-1,301	-1,488	-1,740
公允价值变动收益	-214	0	0	0
投资净收益	249	629	459	605
资产处置收益	2,688	0	1,046	0
营业利润	7,552	5,222	8,167	9,238
营业外收入	184	137	138	172
营业外支出	574	102	134	154
利润总额	7,162	5,257	8,171	9,256
所得税	1,385	652	1,297	1,308
净利润	5,777	4,605	6,874	7,948
少数股东损益	280	239	345	405
归属母公司净利润	5,496	4,367	6,530	7,543
EBITDA	11,195	7,029	8,777	10,419
EPS（元）	1.19	0.95	1.42	1.63

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.1%	11.7%	14.0%	16.1%
营业利润	1334.1%	-30.9%	56.4%	13.1%
归属于母公司净利润	183.7%	-20.6%	49.5%	15.5%
获利能力				
毛利率	37.2%	31.1%	32.0%	31.9%
净利率	6.4%	4.5%	5.9%	5.9%
ROE	15.7%	9.9%	11.0%	10.3%
ROIC	8.1%	4.9%	6.0%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	73.1%	69.5%	65.2%	62.2%
净负债比率	12.2%	-22.1%	-38.8%	-52.0%
流动比率	1.19	1.24	1.36	1.45
速动比率	0.75	0.77	0.87	0.93
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.64	0.64	0.66
应收账款周转率	4.59	6.08	5.08	5.27
存货周转率	2.06	1.95	2.04	2.01
每股指标（元）				
每股收益	1.19	0.95	1.42	1.63
每股经营现金流	1.61	3.42	1.84	2.84
每股净资产	7.60	9.52	12.82	15.91
估值比率				
P/E	28.44	35.79	23.94	20.72
P/B	4.46	3.56	2.64	2.13
EV/EBITDA	13.78	18.76	13.44	9.80

资料来源：携宁、万联证券研究所

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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。

万联证券

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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)