中兴通讯（000063）

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

经营质量显著提升，内外扰动消除，持续高增长可期

2021 年 01 月 24 日

买入（维持）

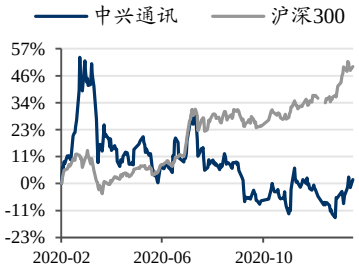
证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	90,737	101,379	119,608	139,318
同比（%）	6.1%	11.7%	18.0%	16.5%
归母净利润（百万元）	5,148	4,367	6,072	7,496
同比（%）	183.1%	-15.2%	39.0%	23.5%
每股收益（元/股）	1.12	0.95	1.32	1.62
P/E（倍）	30.36	35.79	25.74	20.85

投资要点

- **事件：**1 月 23 日 ，中兴通讯发布业绩快报，2020 年实现业绩收入 1013.79 亿元，同比增长 11.73%，实现归母净利润 43.67 亿元，同比减少 15.18%。
- **战略发展期聚焦主业，业绩逐步实现有质量的发展：**当前中兴通讯处于战略发展阶段，聚焦运营网络业务，同时加快推进政企业务及消费者业务，实现有质量的发展，因此 20 年三大业务营业收入均实现同比增长，由于 2019Q3 受到资产处置带来一次性税前收益的影响，20 年归母净利润较 19 年同期下滑 15.18%（剔除 26.62 亿元一次性收益影响，全年归母净利润同比增长 76%），从单季度数据来看，Q4 实现营业收入 272.5 亿元，同比增长 2.8%，实现归母净利润 16.55 亿元，同比增长 62.21%，环比增长 93.57%；其次从现金流及负债的角度来看，经营质量持续向好：20 年进一步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%；同时持续优化资产和负债结构，资产负债率由 19 年末的 73.12%下降至 20 年末的 69.52%。最后从股东权益角度来看，20 年归属于普通股股东的所有者权益同比增长 49.73%，EPS 同比增长 27.24%。
- **夯实核心竞争力，ICT+5G 协同推进业务稳步向前：**中兴通讯坚持技术创新为本，近 5 年的研发支出占收比均超过 10%，核心专利及行业话语权不断提升。2020 年，也紧抓国内 5G 建设浪潮，在国内市场实现市场格局以及份额双提升，我们预计 5G 份额较 4G 份额将有显著提升。其次国际市场方面，坚持健康经营，专注亚洲等价值市场，盈利能力稳步提升。2020 年中兴通讯对中兴微电子也实现 100%控股，进一步夯实中兴通讯核心竞争力，提升盈利能力。最后，从业绩驱动角度来讲，传统核心业务受益国内 5G 建设，在未来 2-3 年内将实现高速增长，同时 ICT 综合解决方案全面，随着人力及物力资源的不断加强投入，未来将为中兴通讯的又一核心增长点。
- **产业催化即将密集释放，外部扰动逐步减少，当前时点建议重点关注：**随着 5G 3 期招标、运营商资本开支规划的即将推出，5G 将进入产业催化的密集释放期，同时随着美国大选以及科技摩擦的影响的逐步减少，我们认为，板块估值压力逐步释放，随着产业节奏的持续推进，板块或已进入景气上行周期。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 43.67 亿元、60.72 亿元、74.96 亿元，EPS 分别为 0.95/1.32/1.62 元，对应的 PE 估值分别为 36/26/21X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G 产业进度不及预期，科技摩擦加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.88
一年最低/最高价	30.16/56.40
市净率(倍)	3.73
流通 A 股市值(百万元)	117775.48

基础数据

每股净资产(元)	9.08
资产负债率(%)	72.92
总股本(百万股)	4613.43
流通 A 股(百万股)	3476.34

相关研究

1、《中兴通讯（000063）：5G 建设提速，技术、专利以及解决方案优势显著，持续看好未来业绩稳定增长》2020-04-27

2、《中兴通讯（000063）：5G 为基、新兴业务添翼，分红、回购、强劲现金流彰显业务稳健向上》2020-03-29

3、《中兴通讯（000063）：完成超百亿元非公开发行 A 股募资，加码研发，夯实 5G 领先优势》2020-01-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**102,567**	**122,617**	**124,999**	**148,798**
现金	33,309	30,121	35,424	33,645
应收账款	19,778	35,043	29,445	45,397
存货	27,689	31,857	37,058	43,213
其他流动资产	21,791	25,596	23,071	26,543
非流动资产	**38,635**	**37,926**	**37,564**	**36,853**
长期股权投资	2,327	2,311	2,242	2,145
固定资产	9,383	9,441	10,043	10,604
在建工程	1,172	1,285	1,418	1,477
无形资产	9,595	8,731	7,704	6,471
其他非流动资产	16,157	16,157	16,157	16,157
资产总计	**141,202**	**160,543**	**162,563**	**185,652**
流动负债	**86,371**	**103,734**	**101,654**	**119,261**
短期借款	26,646	26,646	26,646	26,646
应付账款	27,729	35,135	38,814	47,267
其他流动负债	31,996	41,953	36,194	45,348
非流动负债	**16,877**	**14,706**	**12,635**	**10,504**
长期借款	10,045	7,874	5,803	3,671
其他非流动负债	6,832	6,832	6,832	6,832
负债合计	**103,248**	**118,441**	**114,289**	**129,765**
少数股东权益	2,875	3,117	3,447	3,852
归属母公司股东权益	35,079	38,986	44,827	52,035
负债和股东权益	**141,202**	**160,543**	**162,563**	**185,652**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	7,447	1,213	11,341	4,517
投资活动现金流	-6,023	-1,971	-2,876	-3,117
筹资活动现金流	5,722	-2,431	-3,162	-3,179
现金净增加额	7,372	-3,188	5,303	-1,779
折旧和摊销	3,062	3,024	3,386	3,796
资本开支	6,551	-693	-292	-614
营运资本变动	-4,471	-7,271	841	-7,971

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**90,737**	**101,379**	**119,608**	**139,318**
减:营业成本	57,008	64,414	74,550	86,833
营业税金及附加	931	886	1,050	1,227
营业费用	7,869	10,829	12,290	14,020
管理费用	4,772	5,651	6,399	7,481
研发费用	12,547	13,686	16,745	19,504
财务费用	966	1,197	861	759
资产减值损失	-1,281	1,180	1,191	1,169
加:投资净收益	249	592	465	378
其他收益	1,696	1,699	2,124	1,900
资产处置收益	2688	0	0	0
营业利润	**7,552**	**5,580**	**8,796**	**10,193**
加:营业外净收支	-391	40	-989	-557
利润总额	**7,162**	**5,620**	**7,807**	**9,636**
减:所得税费用	1,385	1,012	1,405	1,734
少数股东损益	280	242	330	406
归属母公司净利润	**5,148**	**4,367**	**6,072**	**7,496**
EBIT	8,440	6,579	8,664	10,371
EBITDA	11,502	9,603	12,050	14,167

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.12	0.95	1.32	1.62
每股净资产(元)	6.25	7.01	8.28	9.84
发行在外股份(百万股)	4228	4613	4613	4613
ROIC(%)	21.1%	14.1%	19.4%	19.5%
ROE(%)	15.2%	11.0%	13.4%	14.2%
毛利率(%)	37.2%	36.5%	37.7%	37.7%
销售净利率(%)	5.7%	4.3%	5.1%	5.4%
资产负债率(%)	73.1%	73.8%	70.3%	69.9%
收入增长率(%)	6.1%	11.7%	18.0%	16.5%
净利润增长率(%)	183.1%	-15.2%	39.0%	23.5%
P/E	30.36	35.79	25.74	20.85
P/B	5.42	4.83	4.09	3.44
EV/EBITDA	14.72	17.90	13.68	11.64

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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