万联证券 WANLIAN SECURITIES

5G 建设加速带动公司利润稳步提高

——中兴通讯（000063）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 31 日

事件：

2020 年 8 月 29 日，公司披露了 2020 年半年度报告。

投资要点：

- **整体市场份额保持稳定，公司利润稳步提高：**报告显示，中兴通讯上半年实现营收471.99亿元，同比增长5.81%；营业利润28.41亿元，同比增长21.23%；净利润18.57亿元，同比增长26.29%；经营活动产生的现金流量净额20.4亿元，同比增长61.1%。净利润和现金流净额大幅提升的主要原因是因为公司在上半年加强了现金流及销售收付款管理，优化了成本控制，提升了企业自身资金使用效率。同时公司上半年研发投入66.37亿元，占营收比重14.06%，依旧保持高研发投入模式，对长期业绩的增长提供了有力保障。

- **5G建设加速带动公司国内业务营收增长：**2020上半年公司国内市场实现营业收入317.51亿元人民币，同比增加15.79%，占整体营业收入的67.27%。国内整体份额保持稳定，重点城市格局有所优化，较好的完成数据中心和边缘计算等新产品布局，为形成产品长期竞争力和突破未来市场格局奠定扎实的基础。上半年三大运营商5G资本开支近880亿，5G全年资本开支预测将超1800亿，与此同时三大运营商纷纷上调年度5G建站目标，这意味着下半年5G建设将进一步提速，公司下半年营收有望突破新高。

- **未来可期，中兴微电子发展迅速：**2020年上半年，中兴微电子净利润较上年同期增长240.88%，主要因收入规模增长所致。中兴微电子是中兴旗下的芯片研制企业，成立于2003年，主要涉及监控芯片和路由器芯片等领域，累计研发并成功量产各类芯片100余种，是中兴全产布局中的重要一环。我们认为伴随5G新基建的的加速发展以及公司整体芯片需求的不断提升，公司微电子业务利润下半年有望加速释放。

- **仅次华为，龙头标的属性依旧：**在运营商网络方面，中兴通讯是5G技术及应用领域仅次于华为的全国第二大企业，根据Dell'Oro Group公布的数据，2020 年第一季度全球电信设备市场收入份额排名前五的供应商分别为：华为(35.7%)、爱立信(24.6%)、诺基亚(15.8%)、

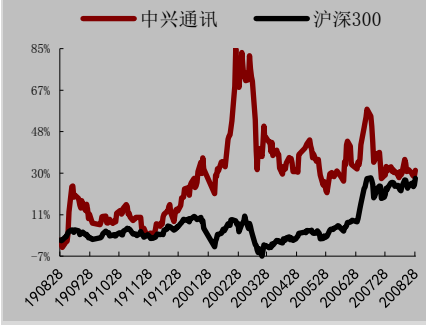
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	907.37	1023.87	1143.95	1312.83
增长比率(%)	6.1%	12.8%	11.7%	14.8%
净利润(亿元)	54.96	62.31	79.14	93.87
增长比率(%)	183.7%	13.4%	27.0%	18.6%
每股收益(元)	1.19	1.35	1.72	2.03
市盈率(倍)	32.6	28.7	22.6	19.1

资料来源：iFinD，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）	3,476.34
收盘价（元）	38.83
总市值（亿元）	1,791.40
流通A股市值（亿元）	1,349.86

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： 2020 年 08 月 28 日

相关研究

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

万联证券研究所 20190411_公司首次覆盖_AAA_中兴通讯（000063）首次覆盖

万联证券研究所 20190129_公司事项点评_AAA_中际旭创（300308）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

研究助理： 张彦洋

电话： 075583221361

邮箱： zhangyy1@wlzq.com.cn

中兴通讯(13.2%)和三星（9.3%），作为对比，华为市场份额较2019年第四季度上涨了0.4%，而中兴则上涨了3%。截至2020年6月末，中兴通讯在全球拥有7.6万件专利，5G专利与华为一同处于全球第一阵营。根据IPLytics发布的5G必要专利数据显示：中兴通讯以2561件位列全球第三，华为以3147件排名第一。目前国内三大通信运营商均有采购其5G相关技术产品，中兴通讯迄今已探索了86个5G应用场景，在全球范围内成功实践超过60个示范项目。**我们认为公司在5G时代作为A股通信设备商龙头标的的地位没有发生任何改变。**

- **盈利预测与投资建议：**考虑到下半年5G新基建在下半年的进一步提速，我们调整了公司的盈利预测。预计公司2020-2022年营收分别为1023.87亿、1143.95亿以及1312.83亿，对应PE分别为29X、23X、19X，EPS分别为1.35、1.72、2.03，维持“增持”评级。
- **风险因素：**5G建设不达预期、公司管理改善不及预期、中美贸易摩擦加剧。

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	111,657	122,705	140,973
货币资金	33,309	35,284	38,545	45,762
应收票据及应收账款	19,778	23,916	26,487	30,190
其他应收款	1,023	1,947	1,965	2,206
预付账款	403	573	611	695
存货	27,689	30,352	33,483	39,059
其他流动资产	20,365	19,586	21,615	23,061
非流动资产	38,635	41,176	41,951	42,400
长期股权投资	2,327	2,327	2,327	2,327
固定资产	9,383	11,143	12,219	13,424
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	152,834	164,656	183,373
流动负债	86,371	93,014	97,734	107,430
短期借款	26,646	23,448	21,807	20,062
应付票据及应付账款	27,729	32,580	35,215	41,007
预收账款	0	1,365	762	1,021
其他流动负债	31,996	35,621	39,950	45,340
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	108,308	111,799	120,625
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	20,687	28,601	37,988
归属母公司股东权益	35,079	41,310	49,224	58,611
少数股东权益	2,875	3,215	3,633	4,137
负债和股东权益	141,202	152,834	164,656	183,373

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	13,335	10,144	12,953
净利润	5,777	6,571	8,331	9,891
折旧摊销	3,587	3,599	2,657	2,855
营运资金变动	-4,566	2,725	-1,424	390
其它	2,649	440	580	-183
投资活动现金流	-6,023	-5,551	-2,984	-2,080
资本支出	-4,667	-6,431	-3,405	-2,738
投资变动	569	0	0	0
其他	-1,925	880	421	658
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	1,974	3,261	7,217
期初现金余额	0	33,309	35,284	38,545
期末现金余额	33,309	35,284	38,545	45,762

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	90,737	102,387	114,395	131,283
营业成本	57,008	67,983	73,140	85,157
营业税金及附加	931	1,024	1,144	1,313
销售费用	7,869	8,805	9,724	10,896
管理费用	4,773	4,211	4,690	5,514
研发费用	12,548	14,846	16,587	19,036
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	880	421	658
资产处置收益	2,688	1,009	1,514	2,307
营业利润	7,552	7,501	9,903	11,519
营业外收入	184	0	0	0
营业外支出	574	0	0	0
利润总额	7,162	7,501	9,903	11,519
所得税	1,385	930	1,571	1,628
净利润	5,777	6,571	8,331	9,891
少数股东损益	280	340	418	504
归属母公司净利润	5,496	6,231	7,914	9,387
EBITDA	11,195	9,116	11,767	12,222
EPS（元）	1.19	1.35	1.72	2.03

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%	12.8%	11.7%	14.8%
营业利润	1334.1%	-0.7%	32.0%	16.3%
归属于母公司净利润	183.7%	13.4%	27.0%	18.6%
获利能力				
毛利率	37.2%	33.6%	36.1%	35.1%
净利率	6.4%	6.4%	7.3%	7.5%
ROE	15.7%	15.1%	16.1%	16.0%
ROIC	8.1%	6.2%	9.2%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	73.1%	70.9%	67.9%	65.8%
净负债比率	12.2%	-4.8%	-15.6%	-28.8%
流动比率	1.19	1.20	1.26	1.31
速动比率	0.75	0.77	0.80	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.69	0.72
应收账款周转率	4.59	4.34	4.35	4.38
存货周转率	2.06	2.24	2.18	2.18
每股指标（元）				
每股收益	1.19	1.35	1.72	2.03
每股经营现金流	1.61	2.89	2.20	2.81
每股净资产	7.60	8.95	10.67	12.70
估值比率				
P/E	32.59	28.75	22.64	19.08
P/B	5.11	4.34	3.64	3.06
EV/EBITDA	13.78	17.78	13.25	11.95

资料来源：iFinD，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