

# 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 买入（维持）

2020 年 01 月 16 日

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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	85,513	97,841	116,430	137,608
同比（%）	-21.4%	14.4%	19.0%	18.2%
归母净利润（百万元）	-6,984	4,659	7,385	10,455
同比（%）	-252.9%	166.7%	58.5%	41.6%
每股收益（元/股）	-1.67	1.10	1.75	2.47
P/E（倍）	-17.82	33.94	21.41	15.13

## 投资要点

- **事件：**1月16日，中兴通讯发布《关于确定非公开发行 A 股股票发行价格及签订认购协议的公告》，本次发行的股票数量约占本公司于本公告日总股本的 9.01% 及本公司于本公告日 A 股股本的 10.97%，发行价格为 30.21 元/股。本次发行拟募集资金总额为 115.13 亿元，扣除费用后的资金净额为 114.59 亿元，除补充流动资金外，将主要用于 5G 网络演进的技术研究和产品开发项目。
- **募集资金加码强化 5G 研发：**本次募资规模处于 2017 年以来非公开发行 A 股股票募集资金规模领先水平，并且为近期首个过百亿非公开发行 A 股股票项目。2015-2018 年研发投入支出为 488.3 亿元，年均投入为 122.08 亿元，截止 19 年前 3 季度，研发支出为 93.59 亿元，较去年同期增长 9.77%，募集资金将进一步助推中兴通讯的研发力度。
- **ICT 综合实力强劲，具备优秀的全品类解决方案能力：**中兴是全球领先的设备商，中兴在基站、核心网、传输、承载(路由器/交换机)、接入、服务器、虚拟化、手机等全品类具备端到端的产品及整体解决方案能力，远胜竞争对手，目前中兴通讯也是国内唯二量产 7nm 芯片并且导入 5nm 的公司，累计研发并且成功实现量产的芯片达到 100 多种。
- **国内 5G 产业加速，强化中兴 5G 领先优势：**我们认为 2020 年后是产业催化剂释放的密集期，广电 4.9G 频段发放、一月 CES、二月巴展、二三月 5G 招标、3GPP R16 标准、5G 手机价格和出货量持续超预期等，将推动我国 5G 加速向前，中兴作为领先的主设备商，将是 5G 收益显著且明确的核心标的，同时凭借持续创新的技术，快速迭代、高性价比的产品，深入客户需求的市場能力，将继续保持领先。
- **盈利预测与投资评级：**作为国内第二大通信设备商，充分受益于运营商资本支出，享受 5G 红利，是当下低估值的科技龙头，我们预计 2019 年-2021 年营业收入分别为 978.41 亿元、1164.30 亿元及 1376.08 亿元，EPS 分别为 1.10 元、1.75 元及 2.47 元，对应 PE 为 34/21/15 倍，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**近期中美贸易摩擦加剧；通信技术的迭代；市场竞争激烈，新进入者的威胁；运营商资本开支不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	37.41
一年最低/最高价	19.67/38.50
市净率(倍)	7.32
流通 A 股市值(百万元)	86737.05

## 基础数据

每股净资产(元)	5.11
资产负债率(%)	74.70
总股本(百万股)	4227.53
流通 A 股(百万股)	3468.97

## 相关研究

- 1、《中兴通讯 (000063)：中报业绩符合预期，研发保持高投入，三季度业绩指引超预期》2019-08-28
- 2、《中兴通讯 (000063)：中兴定增申请审核通过，加码 5G 研发、蓄力 5G 建设采购》2019-08-23
- 3、《中兴通讯 (000063)：业绩增长稳健，国内市场广阔叠加 5G 技术领先，5G 商用扬帆起航》2019-06-17

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>92848</b>	<b>83069</b>	<b>98457</b>	<b>118532</b>	<b>营业收入</b>	<b>85513</b>	<b>97841</b>	<b>116430</b>	<b>137608</b>
现金	24290	16243	19483	25549	减: 营业成本	57368	65485	76392	89293
应收账款	23590	26806	31899	37701	营业税金及附加	638	832	1025	1211
存货	25011	23323	27208	31803	营业费用	9084	12719	13972	16513
其他流动资产	19957	16697	19867	23479	管理费用	4961	4199	4934	5773
<b>非流动资产</b>	<b>36503</b>	<b>37697</b>	<b>35030</b>	<b>31504</b>	财务费用	281	1005	820	780
长期股权投资	3015	2070	1125	1175	资产减值损失	2833	4100	5800	6300
固定资产	10194	12588	11114	7776	加: 投资净收益	294	300	300	300
在建工程	1296	1829	2049	1815	其他收益	-11255	585	577	569
无形资产	8558	8303	8056	7818	<b>营业利润</b>	<b>-612</b>	<b>10386</b>	<b>14365</b>	<b>18607</b>
其他非流动资产	13439	12906	12687	12921	加: 营业外净收支	-6738	-4100	-4400	-4500
<b>资产总计</b>	<b>129351</b>	<b>120766</b>	<b>133487</b>	<b>150036</b>	<b>利润总额</b>	<b>-7350</b>	<b>6286</b>	<b>9965</b>	<b>14107</b>
<b>流动负债</b>	<b>89377</b>	<b>79619</b>	<b>89688</b>	<b>101886</b>	减: 所得税费用	-401	1194	1893	2680
短期借款	24983	17914	18000	18000	少数股东损益	-383	433	686	971
应付账款	27443	30500	35580	41588	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-6984</b>	<b>4659</b>	<b>7385</b>	<b>10455</b>
其他流动负债	36950	31205	36108	42298	EBIT	14772	14891	20385	25087
<b>非流动负债</b>	<b>7013</b>	<b>6543</b>	<b>6173</b>	<b>5903</b>	EBITDA	17279	16408	22174	27146
长期借款	2367	1867	1467	1167					
其他非流动负债	4647	4677	4707	4737	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>96390</b>	<b>86162</b>	<b>95861</b>	<b>107790</b>	每股收益(元)	-1.67	1.10	1.75	2.47
少数股东权益	3811	3984	4258	4647	每股净资产(元)	6.95	7.24	7.89	8.89
归属母公司股东权益	29150	30620	33368	37600	发行在外股份(百万股)	4193	4228	4228	4228
<b>负债和股东权益</b>	<b>129351</b>	<b>120766</b>	<b>133487</b>	<b>150036</b>	ROIC(%)	23.5%	23.2%	33.7%	40.8%
					ROE(%)	-24%	15.2%	22.1%	27.8%
					毛利率(%)	32.9%	33.1%	34.4%	35.1%
					销售净利率(%)	-8.1%	5.2%	6.9%	8.3%
					资产负债率(%)	74.5%	71.3%	71.8%	71.8%
					收入增长率(%)	-21.4%	14.4%	19.0%	18.2%
					净利润增长率(%)	-252.9%	166.7%	58.5%	41.6%
					P/E	-22.46	33.94	21.41	15.13
					P/B	5.38	5.12	4.70	4.17
					EV/EBITDA	13.25	13.90	10.58	8.86

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>

