

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

中兴通讯 (000063)
买入

通信

跟踪点评

2020年01月17日

定增落地，龙头起航

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：马成龙 021-60 33150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

事项：

公司2020年1月16日发布公告，非公开发行A股股票的价格已确定，同时定增对象已签订认购协议，公司历时近两年的定增终于落地。

国信通信观点：公司定增落地，募集约115亿资金，全面加大5G研发和项目落地，有助于公司保持技术的领先性，保证业务全面健康发展。2020年全球包括中国都将进入5G建设高峰期，公司已做好全面技术储备，有望充分享受产业红利，进入新一轮成长轨道。我们预计公司2019-2021的净利润为50.47/65.14/78.75亿元，对应PE分别为31/24/20倍（暂未考虑增发摊薄），估值合理，维持“买入”评级。

评论：

■ 定增落地，全面加码5G

公司公告，于2020年1月15日与非公开发行A股股票的10名认购对象签订了认购协议，发行总股数为381,098,968股，占到发行完成后A股总股本的9.87%，发行价格为30.21元/股（1月7日锁价），共募集资金11,512,999,823.28元，限售期为12个月。

本次发行募集的资金将用于（1）面向5G网络演进的技术研究和产品开发项目（2）补充流动资金。

根据此前的发行预案，本次发行拟募集资金不超过130亿元，最终募得约115亿元，基本完成目标。

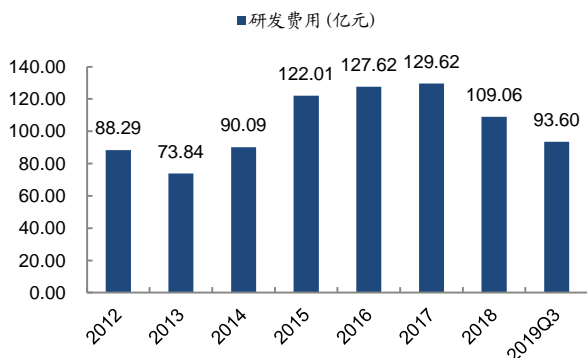
表1：非公开发行预案募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募集资金
1	面向5G网络演进的技术研究和产品开发项目	428.78	91.00
2	补充流动资金	39.00	39.00
	合计	467.78	130.00

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师归纳整理

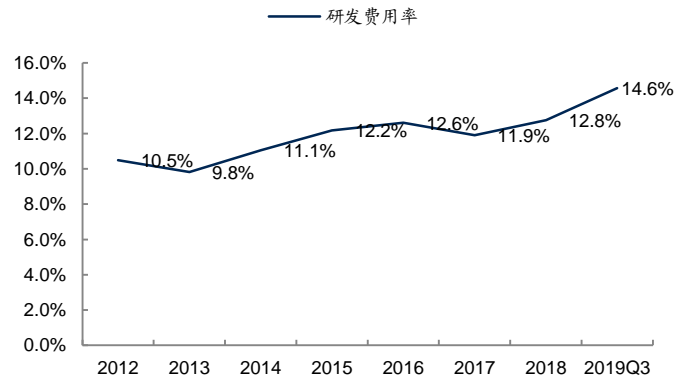
实际上，自2018年开始，公司研发费用率显著提升，超过4G时期的高点，我们预计2019-2021年期间将是公司继续加大投入研发，保持5G技术领先性的关键时期。本次募集资金的到位，有利于公司业务的全面发力。

图 1: 公司 2012-2019Q3 研发费用 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 (2019E 为预告中值)

图 2: 公司 2012-2019Q3 研发费用率

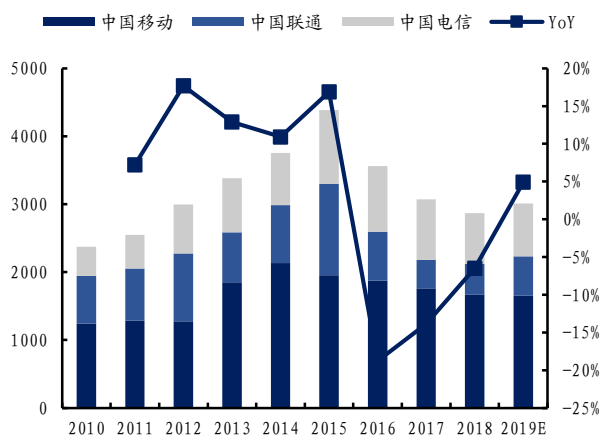


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理 (2019E 为预告中值)

■ 2020 年 5G 进入基础设施建设加速期, 产业东风已至

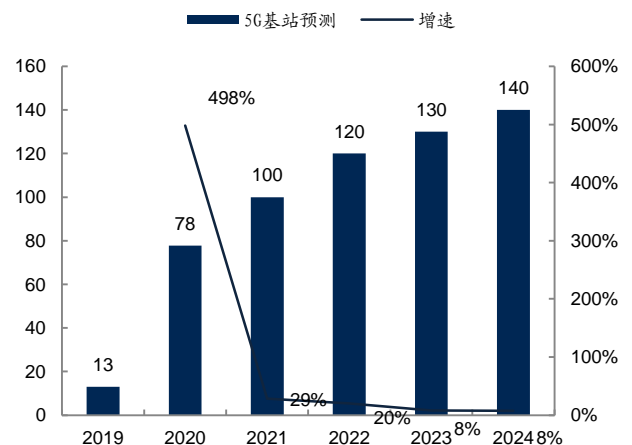
我国 2020 年进入 5G 规模部署期。2019 年, 我国三大运营商完成 5G 网络技术的全面试验和初步部署, 整体资本开支在经历了三年的下滑后, 在 5G 投资带动下触底反弹。预计 2019 年全年建设 5G 基站超过 13 万座。根据 4G 时期基站部署的节奏, 我们预计 2020 年开始进入规模部署期, 2020 年国内 5G 基站部署有望达到 80 万站左右, 2021 年有望超 100 万站。

图 3: 三大运营商 CAPEX 统计 (亿元)



资料来源: WInd、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 5G 基站数预测 (万座)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

全球 5G 建设也将于 2020 年进入高潮。根据各国的 5G 商用规划, 2020 年均是实现规模商用的重要年份, 基础设施建设进入高潮。

图 5: 全球 5G 主要国家商用规划



资料来源: C114、国信证券经济研究所分析师整理

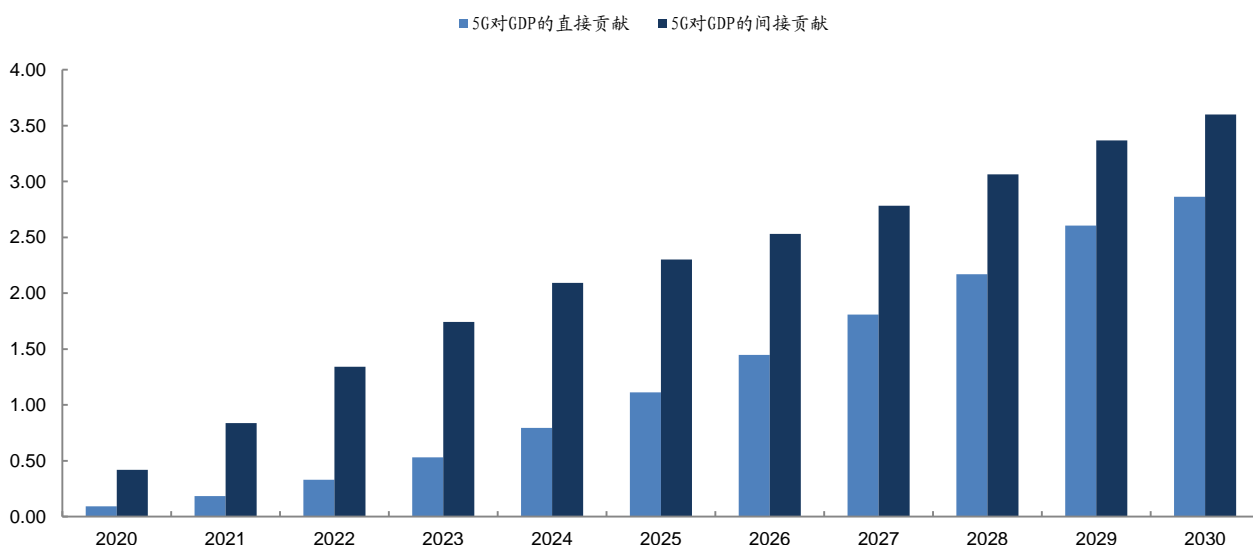
5G 应用已逐步培育成熟, 将全面拉动数字经济产业大发展。经过 18、19 年的应用培育, 5G 应用场景已逐步清晰。根据华为最新产业推进情况, 5G 的十大潜在应用有: VR/AR、车联网、智能制造、智慧能源、无线医疗、无线家庭娱乐、联网无人机、社交网络、个人 AI 辅助、智慧城市。

图 6: 5G 融合应用体系图



资料来源: 信通院、国信证券经济研究所分析师整理

根据信通院的预测, 5G 基础设施对于数字经济的拉动效应明显, 根据测算, 2020 年 5G 直接创造 GDP920 亿元, 间接拉动 GDP 增长将超过 4190 亿元, 2025 年直接拉动 GDP1.1 万亿, 间接达到 2.1 万亿, 2030 年分别达到 2.9 万亿和 3.6 万亿, 十年复合增速分别达到 41%和 24%。

图 7：5G 的直接和间接 GDP 贡献水平（万亿元）


资料来源：信通院、国信证券经济研究所分析师整理

■ 公司已做好全面技术准备，迎接产业浪潮

目前，公司已具备完整的 5G 端到端解决方案的能力，在无线、核心网、承载、芯片、终端和行业应用等方面已做好全面商用准备，有望充分受益产业红利。截止 2019 年上半年，累计申请的专利资产超过 7.4 万件，其中全球授权专利数量超过 3.6 万件。5G 战略布局专利超过 3,700 件。

无线方面：截止 2019 年上半年，公司已经在全球获得 25 个 5G 商用合同，与全球 60 多家运营商开展 5G 合作。5G 关键技术商用 Massive MIMO 实践业界领先，5G AAU 商用系列产品已经实现全频谱、全场景覆盖；在 4G/5G 双模基站的基础上，创新性地实现了 5G NSA/SA 双模，支撑运营商实现一次建设、长远演进。

5G 承载方面：截止 2019 年上半年，5G Flexhaul 端到端产品商用就绪，开始规模部署，已完成 30 多个 5G 承载商用局和现网实验。

政企及能源方面：截止 2019 年上半年，公司能源产品已服务全球 160 多个国家和地区的 386 家运营商，部署超过 260 个数据中心成功案例。

5G 行业应用方面：公司在工业互联网、大视频、车联网、融媒体、能源、公共安全、医疗、教育、生态环保、交通等近 20 多个行业领域形成 5G+ 解决方案并成功实践 40 多个示范项目。

■ 投资建议：看好公司作为 A 股通信龙头在本轮 5G 周期中的成长，维持“买入”评级

公司作为 A 股通信龙头，具备端到端的解决方案能力，技术创新领先，有望充分受益本轮 5G 产业周期，我们预计公司 2019~2021 年的净利润为 50.47/65.14/78.75 亿元，对应 PE 分别为 31/24/20 倍（暂未考虑增发摊薄），估值合理，维持“买入”评级。

■ 风险提示

5G 建设不达预期风险；贸易战加剧风险；公司控费效果不达预期风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	24290	30000	30000	32167
应收款项	23590	26948	31572	35834
存货净额	25011	22396	26587	30998
其他流动资产	18480	19672	23047	26159
流动资产合计	92848	100493	112683	126635
固定资产	10194	11779	12208	12316
无形资产及其他	8558	8316	8074	7831
投资性房地产	14735	14735	14735	14735
长期股权投资	3015	3015	3015	3015
资产总计	129351	138339	150716	164533
短期借款及交易性金融负债	24983	30414	25348	20000
应付款项	27443	27196	32284	37641
其他流动负债	36950	35356	40771	46191
流动负债合计	89377	92966	98404	103831
长期借款及应付债券	2367	2367	2367	2367
其他长期负债	4647	4647	4647	4647
长期负债合计	7013	7013	7013	7014
负债合计	96390	99980	105417	110845
少数股东权益	3811	4162	4587	5101
股东权益	22898	27945	34459	42335
负债和股东权益总计	123098	132087	144463	158281

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	-1.67	1.20	1.55	1.88
每股红利	0.52	0.00	0.00	0.00
每股净资产	5.46	6.66	8.22	10.10
ROIC	26%	11%	15%	17%
ROE	-30%	18%	19%	19%
毛利率	33%	40%	39%	38%
EBIT Margin	17%	8%	10%	10%
EBITDA Margin	20%	10%	12%	12%
收入增长	-21%	15%	17%	13%
净利润增长率	-253%	-172%	29%	21%
资产负债率	81%	79%	76%	73%
息率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	-22.5	31.1	24.1	19.9
P/B	6.8	5.6	4.6	3.7
EV/EBITDA	14.7	25.8	19.7	17.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	85513	98360	115237	130794
营业成本	57368	58936	70059	81746
营业税金及附加	638	734	859	975
销售费用	9084	9344	9795	10464
管理费用	3651	20998	23159	24539
财务费用	281	200	200	200
投资收益	294	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(2938)	(3000)	(3000)	(3000)
其他收入	(12460)	0	0	0
营业利润	(612)	5148	8164	9870
营业外净收支	(6738)	1600	0	0
利润总额	(7350)	6748	8164	9870
所得税费用	(401)	1350	1225	1480
少数股东损益	(383)	351	425	514
归属于母公司净利润	(6984)	5047	6514	7876

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(6984)	5047	6514	7876
资产减值准备	(457)	(864)	(32)	(12)
折旧摊销	2507	1621	1945	2247
公允价值变动损失	2938	3000	3000	3000
财务费用	281	200	200	200
营运资本变动	1408	(4641)	(1718)	(1021)
其它	(45)	1215	457	526
经营活动现金流	(632)	5379	10166	12615
资本开支	2071	(5100)	(5100)	(5100)
其它投资现金流	(1477)	0	0	0
投资活动现金流	1539	(5100)	(5100)	(5100)
权益性融资	181	0	0	0
负债净变化	(636)	0	0	0
支付股利、利息	(2163)	0	0	0
其它融资现金流	(4609)	5431	(5066)	(5348)
融资活动现金流	(10026)	5431	(5066)	(5348)
现金净变动	(9118)	5710	0	2167
货币资金的期初余额	33408	24290	30000	30000
货币资金的期末余额	24290	30000	30000	32167
企业自由现金流	19952	(1441)	4786	7235

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032