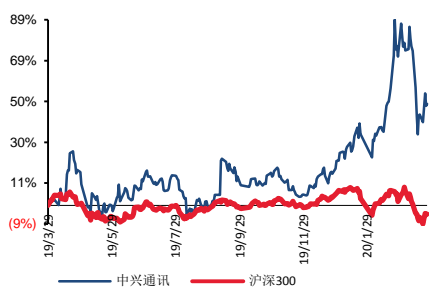


信息技术 技术硬件与设备

## 5G 龙头建设全面加速，核心龙头蓄势待发

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,612/4,230
总市值/流通(百万元)	200,115/183,558
12 个月最高/最低(元)	55.11/27.90

### 相关研究报告:

中兴通讯(000063)《超百亿定增尘埃落定，全面分享 5G 建设红利》  
—2020/01/20

### 证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

### 证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

**事件:** 中兴通讯发布 2019 年度报告, 公司现营业收入 907.4 亿元, 同比增长 6.1%, 归母净利润 51.5 亿元, 同比增长 173.7%; 扣非归母净利润 4.85 亿元, 同比增长 114.27%; 基本每股收益为 1.22 元。同时, 公司公告拟回购 A 股股份不超过 1%, 回购的股份将用于员工激励或者转换可转债的债券。

**业绩增长符合预期, 现金流继续改善。** 受益于 5G 建设升温, 运营商业营收 665.85 亿元, 同比增长 16.7%。公司加强现金流及销售收款管理, 2019 年经营活动产生的现金流量净额 74.5 亿元, 同比增长 180.8%, 并且连续 4 个季度实现经营性现金流为正。公司董事会通过了回购议案, 回购数量在总股本的 1% 以内, 彰显出对未来发展的信息。

**5G 建设全面加速, 三大运营商积极投入, 中兴市占率稳中有升。** 国内 5G 建设进入高峰, 三大运营商加中国铁塔计划的 5G 资本开支已接近 2000 亿元, 较 2019 年增长 4 倍以上。中兴在国内份额稳中有升, 近期在运营商集采中份额领先, 将明确受益于 5G 建设。中兴通讯在 5G RAN、核心网、传输等产品已全面进入国际领先行列, 全球竞争力进一步提升, 目前已经获得 46 个 5G 合同, 海外市场拓展顺利。

**加大研发投入, 提升 5G 核心竞争力。** 公司 2019 年研发投入达到 125.48 亿元, 同比增长 15.06%, 研发投入占营业收入比例高达 13.83%, 同比提升 1.08 个百分点。根据 IPLytics 发布的 5G 专利报告, 中兴通讯以 2561 族 ETSI 5G 标准必要专利位列全球前三, 并且相较于 4G 时代有显著提升, 中兴通讯 5G 专利族的申报率为 11.89%, 比 4G 的 7.22% 高 4.67 个百分点。

**投资建议:** 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 60.25 亿/72.45 亿/93.18 亿元, 对应 EPS 分别为 1.31/1.57/2.02 元, 维持“增持”评级, 上调目标价为 65 元。

**风险提示:** 中美关系不确定性或将影响公司未来发展。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	90736.58	103468.12	123604.08	149095.36
(+/-%)	6.11%	14.03%	19.46%	20.62%
净利润(百万元)	5147.88	6025.01	7244.55	9317.56
(+/-%)	-26.29%	17.04%	20.24%	28.61%
摊薄每股收益(元)	1.12	1.31	1.57	2.02
市盈率(PE)	39	33	28	21

---

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	90736.58	103468.12	123604.08	149095.36
营业成本	57008.38	65814.28	78710.52	95212.95
营业税金及附加	930.51	1065.72	1273.12	1535.68
销售费用	7868.72	9084.50	10852.44	13090.57
管理费用	4772.82	5483.81	6551.02	7902.05
财务费用	965.96	753.06	646.82	504.38
资产减值损失	-1281.07	2500.00	2700.00	3000.00
投资收益	249.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-213.99	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>9654.70</b>	<b>7315.90</b>	<b>10137.67</b>	<b>12158.28</b>
其他非经营损益	-2493.03	165.90	-1170.26	-594.92
<b>利润总额</b>	<b>7161.67</b>	<b>7481.79</b>	<b>8967.41</b>	<b>11563.36</b>
所得税	1385.00	1106.78	1322.86	1795.80
净利润	5776.67	6375.01	7644.55	9767.56
少数股东损益	280.19	350.00	400.00	450.00
归属母公司股东净利润	5147.88	6025.01	7244.55	9317.56
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	33309.35	20693.62	24720.82	29819.07
应收和预付款项	21200.11	26376.77	31142.69	37264.64
存货	27688.51	33275.12	40355.52	49570.56
其他流动资产	20369.21	9380.13	11096.49	13269.32
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	1957.24	1957.24	1957.24	1957.24
固定资产和在建工程	10555.20	9936.55	9317.24	8697.25
无形资产和开发支出	9781.44	9001.77	8222.10	7442.43
其他非流动资产	16053.92	16053.92	16053.92	16053.92
<b>资产总计</b>	<b>141202.14</b>	<b>126962.28</b>	<b>143153.16</b>	<b>164361.60</b>
短期借款	26645.97	14506.39	12854.12	11654.43
应付和预收款项	37571.40	41275.22	49903.48	60537.36
长期借款	10045.09	10055.09	10065.09	10075.09
其他负债	28985.38	14795.29	16355.64	18352.31
<b>负债合计</b>	<b>103247.84</b>	<b>80631.99</b>	<b>89178.33</b>	<b>100619.20</b>
股本	4227.53	4612.00	4612.00	4612.00
资本公积	12144.43	11759.96	11759.96	11759.96
留存收益	14455.89	20480.90	27725.45	37043.00
归属母公司股东权益	28826.87	36852.86	44097.41	53414.97
少数股东权益	2875.07	3225.07	3625.07	4075.07
<b>股东权益合计</b>	<b>37954.30</b>	<b>40077.92</b>	<b>47722.47</b>	<b>57490.03</b>
负债和股东权益合计	141202.14	120709.92	136900.80	158109.23
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	13682.62	9477.27	12193.47	14072.31
PE	38.87	33.21	27.62	21.48
PB	5.27	4.99	4.19	3.48
PS	2.21	1.93	1.62	1.34
EV/EBITDA	12.20	19.37	14.59	12.19

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	5428.07	6375.01	7644.55	9767.56
折旧与摊销	3061.97	1408.32	1408.98	1409.65
财务费用	965.96	753.06	646.82	504.38
资产减值损失	-1281.07	2500.00	2700.00	3000.00
经营营运资本变动	-8790.23	-9732.55	-6958.91	-8387.89
其他	8061.86	-2415.65	884.84	508.63
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7446.55</b>	<b>-1111.81</b>	<b>6326.28</b>	<b>6802.33</b>
资本支出	-4618.59	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-1404.53	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6023.12</b>	<b>-10.00</b>	<b>-10.00</b>	<b>-10.00</b>
短期借款	2906.35	-12139.57	-1652.27	-1199.69
长期借款	7678.53	10.00	10.00	10.00
股权融资	734.83	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5597.99	635.66	-646.82	-504.38
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>5721.72</b>	<b>-11493.91</b>	<b>-2289.09</b>	<b>-1694.07</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>7371.69</b>	<b>-12615.72</b>	<b>4027.19</b>	<b>5098.26</b>
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	6.11%	14.03%	19.46%	20.62%
营业利润增长率	219.33%	-24.22%	38.57%	19.93%
净利润增长率	-16.87%	10.36%	19.91%	27.77%
EBITDA 增长率	135.44%	-30.73%	28.66%	15.41%
获利能力				
毛利率	37.17%	36.39%	36.32%	36.14%
三费率	28.83%	27.81%	26.60%	26.42%
净利率	6.37%	6.16%	6.18%	6.55%
ROE	15.22%	15.91%	16.02%	16.99%
ROA	4.09%	5.02%	5.34%	5.94%
ROIC	21.95%	14.74%	16.71%	17.16%
EBITDA/销售收入	15.08%	9.16%	9.86%	9.44%
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.77	0.92	0.97
固定资产周转率	9.93	11.40	14.62	19.03
应收账款周转率	2.71	2.93	2.96	2.97
存货周转率	1.90	1.91	1.94	1.95
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.31%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	73.12%	63.51%	62.30%	61.22%
带息债务/总负债	35.54%	30.46%	25.70%	21.60%
流动比率	1.19	1.41	1.48	1.55
速动比率	0.87	0.89	0.93	0.96
每股指标				
每股收益	1.12	1.31	1.57	2.02
每股净资产	8.23	8.69	10.35	12.47
每股经营现金	1.61	0.00	0.00	0.00

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。