

# 中兴通讯 (000063.SZ)

## 业绩符合预期，高研发投入发力 5G

**2020年一季度业绩符合预期。**公司发布2020年一季度公告，2020年一季度实现收入214.8亿元，同比下降3.2%，对应实现归母净利润7.8亿元，同比下降9.6%，其中扣非归母净利润同比增长20.5%，达1.6亿元。整体业绩在受疫情一定影响的情况下，符合市场预期。

**国内5G建设大幕开启，国内主设备厂商核心受益。**国内的5G在2020年开始进入大规模建设周期，2020年三大运营商的5G资本开支预计将达到1803亿元，主设备厂商也都在集采中有相应斩获，国内龙头厂商尤甚。前段时间揭晓的中国移动5G主设备集采中，华为、中兴分别拿下57.2%和28.7%的份额，而在中国联通/中国电信的约25万站5G SA主设备联合集采的候选人中，也是以华为、中兴、大唐、爱立信等厂商为主（其中电信承建14万站，联通承建11万站），我们预计华为中兴的份额也超过80%，中兴的份额占比有望超过30%。

**毛利率稳定高企，受益运营业务占比提升。**公司2020年一季度毛利率达39.3%，较2019/2018/2017年的毛利率37.2%/32.9%/31.1%持续提升，符合我们之前的判断：中美贸易摩擦后，公司的国内运营业务受波及较小，运营业务毛利率高，运营业务占比提升，带动公司整体业务利润率水平提升。伴随5G建设持续推进，公司毛利率有望维持高位。

**高研发投入，着眼未来。**2020年一季度公司研发投入达32.4亿元，占营收15.1%，较上年同期提升1.2个百分点，创历史新高。2019年共投入研发费用125.5亿，研发费用率达13.8%，公司不断加强研发投入，在各个方向不断储备。截止去年底，中兴拥有全球专利申请7.4万件，已授权专利超3.4万件。面对5G新机遇，公司在大视频、垂直行业应用、数据库等领域逐步落子，其中GoldenDB分布式数据库于2019年10月26日正式在中信银行信用卡中心核心业务投产。

**5G上行周期确定，公司份额提升趋势良好。**随着运营商的资本开支落地，市场对于5G上行周期开启的确定性更足。今年伊始，中兴通讯在三大运营商的5G招标集采中都有不俗表现，份额逐步提升，将从今年开始进入业绩上升期。同时，市场担心运营商5G投资并未大幅超预期，我们认为，在疫后新基建的政策下，5G提速已经开始，未来仍有政策加码空间。

**盈利预测&估值：**我们预测2020-2022年归母净利润为62.8/81.0/93.5亿元，对应PE分别为29/22/19倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**5G网络设备价格下降；中美贸易摩擦加剧。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	103,154	124,257	135,006
增长率 yoy (%)	-21.4	6.1	13.7	20.5	8.7
归母净利润(百万元)	-6,984	5,148	6,278	8,099	9,350
增长率 yoy (%)	-252.9	-173.7	21.9	29.0	15.4
EPS 最新摊薄(元/股)	-1.51	1.12	1.36	1.76	2.03
净资产收益率 (%)	-21.1	15.2	15.1	16.4	16.0
P/E (倍)	-25.7	34.8	28.5	22.1	19.2
P/B (倍)	7.8	6.2	5.2	4.3	3.5

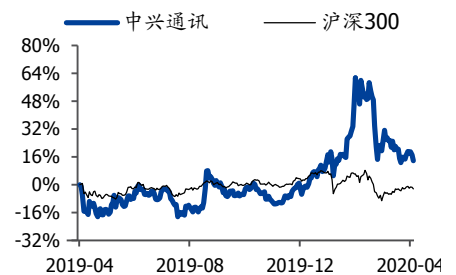
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	38.85
总市值(百万元)	179,176.44
总股本(百万股)	4,612.01
其中自由流通股(%)	75.34
30日日均成交量(百万股)	68.48

### 股价走势



### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

### 相关研究

- 《中兴通讯(000063.SZ)：5G正发力，领跑新基建》2020-03-28
- 《中兴通讯(000063.SZ)：海外收入大增，研发持续投入，静待5G业绩释放》2019-08-28
- 《中兴通讯(000063.SZ)：经营改善备战5G，静待运营商需求释放》2019-04-30



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	92848	102567	123339	131196	146906
现金	24290	33309	41438	39718	53728
应收票据及应收账款	21592	19778	27254	29400	32155
其他应收款	2005	1023	2419	1728	2778
预付账款	615	403	755	639	875
存货	25011	27689	31108	39346	37005
其他流动资产	19334	20365	20365	20365	20365
<b>非流动资产</b>	36503	38635	37712	37414	35653
长期投资	3015	2327	1939	1551	1163
固定资产	8898	9383	9592	10430	10142
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	17461	17625	17576
<b>资产总计</b>	129351	141202	161050	168610	182559
<b>流动负债</b>	89377	86371	102201	103460	110142
短期借款	23740	26646	26646	26646	26646
应付票据及应付账款	27443	27729	33826	39933	39999
其他流动负债	38194	31996	41729	36882	43496
<b>非流动负债</b>	7013	16877	14743	12749	10461
长期借款	2367	10045	7911	5917	3629
其他非流动负债	4647	6832	6832	6832	6832
<b>负债合计</b>	96390	103248	116944	116210	120603
少数股东权益	3811	2875	3210	3636	4130
股本	4193	4228	4612	4612	4612
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	20797	28885	38097
归属母公司股东权益	29150	35079	40896	48764	57825
<b>负债和股东权益</b>	129351	141202	161050	168610	182559

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-9215	7447	13816	6127	21277
净利润	-6949	5777	6613	8525	9844
折旧摊销	2507	3062	3032	3443	3864
财务费用	281	966	501	601	708
投资损失	-294	-249	1700	1700	1700
营运资金变动	-9792	-4471	1791	-8321	4981
其他经营现金流	5032	2362	180	180	180
<b>投资活动现金流</b>	-966	-6023	-3988	-5025	-3983
资本支出	4882	6551	-535	90	-1373
长期投资	311	121	388	688	388
其他投资现金流	4227	648	-4136	-4247	-4968
<b>筹资活动现金流</b>	888	5722	-1700	-2821	-3284
短期借款	9021	2906	0	0	0
长期借款	-636	7679	-2134	-1994	-2288
普通股增加	0	35	384	0	0
资本公积增加	140	700	0	0	0
其他筹资现金流	-7637	-5598	50	-828	-996
<b>现金净增加额</b>	-8975	7372	8128	-1719	14009

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	85513	90737	103154	124257	135006
营业成本	57368	57008	63604	76214	82593
营业税金及附加	638	931	1032	1243	1350
营业费用	9084	7869	8974	10810	11745
管理费用	3651	4773	4951	5840	6210
研发费用	10906	12548	14235	17147	18226
财务费用	281	966	501	601	708
资产减值损失	2077	-1281	1200	1300	1400
其他收益	2081	1696	1800	1800	1800
公允价值变动收益	-861	-214	-200	-200	-200
投资净收益	294	249	-1700	-1700	-1700
资产处置收益	19	2688	20	20	20
<b>营业利润</b>	-612	7552	8577	11022	12693
营业外收入	143	184	206	249	270
营业外支出	6881	574	619	746	810
<b>利润总额</b>	-7350	7162	8164	10525	12153
所得税	-401	1385	1551	2000	2309
<b>净利润</b>	-6949	5777	6613	8525	9844
少数股东损益	-383	280	335	426	494
<b>归属母公司净利润</b>	-6984	5148	6278	8099	9350
EBITDA	-3977	11502	11985	14593	16388
EPS (元)	-1.51	1.12	1.36	1.76	2.03

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-21.4	6.1	13.7	20.5	8.7
营业利润(%)	-109.1	1334.1	13.6	28.5	15.2
归属于母公司净利润(%)	-252.9	-173.7	21.9	29.0	15.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.9	37.2	38.3	38.7	38.8
净利率(%)	-8.2	5.7	6.1	6.5	6.9
ROE(%)	-21.1	15.2	15.1	16.4	16.0
ROIC(%)	-10.1	8.6	8.7	10.1	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	74.5	73.1	72.6	68.9	66.1
净负债比率(%)	22.9	28.1	4.1	2.9	-24.0
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.6	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.51	1.12	1.36	1.76	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.00	1.61	3.00	1.33	4.61
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.25	7.43	9.13	11.10
<b>估值比率</b>					
P/E	-25.7	34.8	28.5	22.1	19.2
P/B	7.8	6.2	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	-47.5	16.7	15.3	12.6	10.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com