



2020-04-26

公司点评报告

增持/维持

中兴通讯(000063)

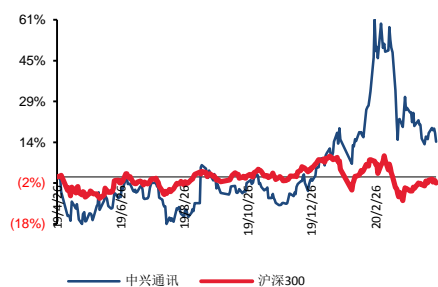
目标价: 65

昨收盘: 38.85

信息技术 技术硬件与设备

## 中兴市场份额超 30%，5G 大规模交付将拉抬公司业绩

### ■ 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)	179,176/164,352
12 个月最高/最低(元)	55.11/27.90

### 相关研究报告:

中兴通讯(000063)《5G 龙头建设全面加速, 核心龙头蓄势待发》  
--2020/03/29

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

执业资格证书编号: S1190520010002

### 证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190520010003

联系人: 李仁波

**事件:** 公司近日发布 2020Q1 季报, 实现营业收入 214.84 亿元, 同比降 3.23%, 归母净利润 7.80 亿元, 同比降 9.58%, 扣非后归母净利润 1.60 亿元, 同比增 20.51%, EPS 为 0.18 元。

**公司受疫情影响仍增速稳健, 扣非净利快速增长。** 受疫情影响公司 Q1 季度公司单季度营收 214.84 亿 (YOY-3.23%), 但公司表现仍相对平稳符合预期, 预计复工后公司业绩情况将持续改善。2020Q1 单季度毛利率 39.34%, 同比下滑 0.63 个百分点, 环比增加 5.07 个百分点, 随着 5G 产品的增加毛利率将持续改善。2020Q1 三费合计占营收 16.93%, 三费率同比下滑 0.21 个百分点, 销售费率和管理费率均有下降, 体现公司经营效率得到改善。

**运营商 5G 招标落地, 中兴在运营商份额提升。** 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 5G RAN、核心网、传输等产品已全面进入国际领先行列, 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。

3 月中国移动 2020 年 5G 二期无线网主设备集中采购, 5G 无线主设备总数约为 23.2 万站, 单站价格约为 16 万元, 中兴拿下 28.71% 的份额。近期电信、联通也公布了无线主设备联合集采, 中兴也获得超过 30% 的份额, 主设备商竞争格局继续向国内设备商倾斜。预计产业链将逐渐迎来生产和交付的旺季。

**重视 5G 研发投入, 核心竞争力持续提升。** 公司 Q1 季度研发费用 32.4 亿元, 占营收比例 15.08%。公司是全球 5G 技术研究和标准制定的主要参与者和贡献者。在芯片领域持续投入, 已具备强大的芯片设计和开发能力, 2019 年芯片专利申请 3900 余件, 目前 7nm 芯片规模量产, 下一代 5nm 芯片正在导入。根据 IPIytics 报告, 公司已向 ETSI 披露了 5G 标准必要专利 2,561 族, 位列全球前三位。

**投资建议:** 随着国内运营商 2020 年 5G 主设备集采落地, 公司均以第二份额中标且份额提升。随着 5G 建设的持续推进, 我们看好公司在全球的份额提升, 且 5G 出货的占比提升有助于改善公司的毛利率。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, 对应的 PE 为 30X、24X、19X, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 中美关系不确定性或将影响公司发展; 海外疫情扩大

电话：18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

影响公司产品需求。

■ 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	6049.27	7318.19	9441.13
(+/-%)	-26.29%	17.51%	20.98%	29.01%
摊薄每股收益(元)	1.12	1.31	1.59	2.05
市盈率(PE)	35	30	24	19

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	724.59	560.44	358.09
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>7344.36</b>	<b>10224.05</b>	<b>12304.57</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>7510.26</b>	<b>9053.79</b>	<b>11709.65</b>
所得税	1385.00	1110.99	1335.60	1818.52
净利润	5776.67	6399.27	7718.19	9891.13
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	6049.27	7318.19	9441.13
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	9447.60	8339.32	7230.38
无形资产和开发支出	9781.44	8091.70	6401.97	4712.23
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>125563.26</b>	<b>140355.12</b>	<b>160164.53</b>
短期借款	26645.97	13083.12	9958.18	7235.90
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>79208.72</b>	<b>86282.38</b>	<b>96200.66</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	20505.15	27823.34	37264.47
归属母公司股东权益	28826.87	36877.11	44195.30	53636.43
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>40102.18</b>	<b>47820.37</b>	<b>57711.50</b>
负债和股东权益合计	141202.14	119310.90	134102.75	153912.16
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	13682.62	10876.29	13592.50	15471.33
PE	34.81	29.62	24.48	18.98
PB	4.72	4.47	3.75	3.10
PS	1.97	1.73	1.45	1.20
EV/EBITDA	10.80	14.82	11.33	9.45

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	5428.07	6399.27	7718.19	9891.13
折旧与摊销	3061.97	2807.34	2808.01	2808.67
财务费用	965.96	724.59	560.44	358.09
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>283.00</b>	<b>7712.56</b>	<b>8178.63</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	-13562.85	-3124.94	-2722.28
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	664.13	-560.44	-358.09
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>5721.72</b>	<b>-12888.72</b>	<b>-3675.37</b>	<b>-3070.37</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%	-23.93%	39.21%	20.35%
净利润增长率	-16.87%	10.78%	20.61%	28.15%
EBITDA 增长率	135.44%	-20.51%	24.97%	13.82%
获利能力				
毛利率	37.17%	36.39%	36.32%	36.14%
期间费率	28.83%	27.78%	26.53%	26.32%
净利率	6.37%	6.18%	6.24%	6.63%
ROE	15.22%	15.96%	16.14%	17.14%
ROA	4.09%	5.10%	5.50%	6.18%
ROIC	21.95%	14.97%	17.37%	18.18%
EBITDA/销售收入	15.08%	10.51%	11.00%	10.38%
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.78	0.93	0.99
固定资产周转率	9.93	11.72	16.01	22.55
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%	63.08%	61.47%	60.06%
带息债务/总负债	35.54%	29.21%	23.21%	17.99%
流动比率	1.19	1.44	1.55	1.64
速动比率	0.87	0.91	0.97	1.01
每股指标				
每股收益	1.12	1.31	1.59	2.05
每股净资产	8.23	8.70	10.37	12.51
每股经营现金	1.61	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

## 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。