

## 中兴通讯 (000063.SZ) 中兴通讯全球市场份额增长, 5G 中坚力量核心资产

2020 年 06 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

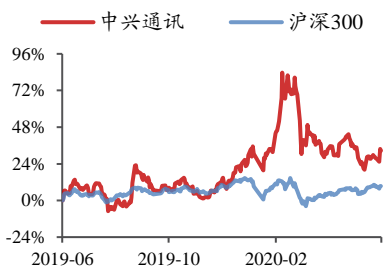
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2020/6/17
当前股价(元)	39.75
一年最高最低(元)	56.70/27.00
总市值(亿元)	1,833.64
流通市值(亿元)	1,381.64
总股本(亿股)	46.13
流通股本(亿股)	34.76
近 3 个月换手率(%)	173.01

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-5G 大建快建, “中兴”腾飞在即》-2020.4.3

### ● 深扎根 5G 技术得收获, 中兴通讯全球市场份额增长

全球知名调研机构 Dell'Oro 最新数据显示, 2020 年第一季度, 全球通信市场份额排名为: 华为 (28%)、诺基亚 (15%)、爱立信 (14%)、中兴通讯 (11%)、思科 (6%), 与 2019 年相比, 华为、诺基亚和思科均下降了 1 个百分点, 爱立信持平, 中兴通讯则增长了 1%。在 5G 专利申请数量上, 全球共有 21571 项 5G 标准专利申请, 中兴通讯则达到了 2561 项排名第三。从已公布的 5G 商用合同数量看, 中兴通讯在全球签署了 46 份 5G 商用合同, 覆盖了中国、亚太等 5G 市场, 还和欧洲部分国家达成合作, 得益于中兴通讯在 5G 技术上的研发和创新, 已成为全球 5G 标准的主要参与者和制定者。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 62.8/81.0/100.5 亿元, 同比增长为 21.9%/29.1%/24.0%, EPS 为 1.36/1.76/2.18 元, 当前股价对应 PE 分别为 29.5/22.9/18.4 倍, 存在一定市场低估, 维持“买入”评级。

### ● 5G 建设进程超预期, 主设备商稀缺龙头业绩边际改善可期

“新基建”政策不断催化, 5G 基站建设不断加速, 目前我国 5G 基站建成数量已经超过 25 万个, 预计 2020 年 9 月份 5G 基站数将超过 70 万个, 覆盖全国所有地级以上城市, 而 9-12 月份相关基站建设并不会停止, 随着中国广电新入局, 和中国移动共建共享 700M 5G 网络, 有望迎来新一波建设高峰。作为 A 股唯一涵盖无线、传输、核心网的 5G 主设备商上市公司, 中兴通讯在 5G 时代有望迎来进一步发展, 打开全球新的市场空间。公司重研发, 不断提升产品质量进入主设备商国际第一梯队, 同时加强合规管理, 市场拓展不断取得新突破; 5G 技术的发展、设备形态的变化, 带来主设备商议价能力的提升, 公司全球市场份额提升, 经营业绩有望超预期。

● **催化剂:** 中国移动与广电合作 5G 不断推进; 5G 应用普及带来建设需求增长

● **风险提示:** 中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期; 竞争加剧致盈利不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	110,944	143,217	178,964
YOY(%)	-21.4	6.1	22.3	29.1	25.0
归母净利润(百万元)	-6,984	5,148	6,278	8,103	10,052
YOY(%)	-252.9	-173.7	21.9	29.1	24.0
毛利率(%)	32.9	37.2	38.2	38.8	39.1
净利率(%)	-8.2	5.7	5.7	5.7	5.6
ROE(%)	-21.1	15.2	15.1	16.6	17.3
EPS(摊薄/元)	-1.51	1.12	1.36	1.76	2.18
P/E(倍)	-26.5	36.0	29.5	22.9	18.4
P/B(倍)	8.1	6.4	5.4	4.5	3.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

## 1、5G 中国新名片——国内主设备商技术能力全面领先

从运营商招标测试的数据来看，国内主设备商的技术能力已全面领先。就中兴通讯、华为、爱立信与诺基亚四大主设备商的数据，中兴通讯与华为优于爱立信与诺基亚。

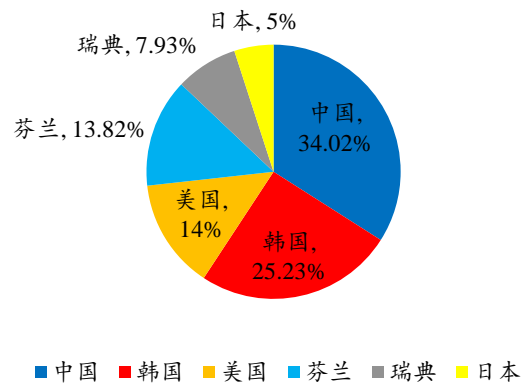
表1：中兴通讯与华为整体技术实力更占优

设备厂商	平均功耗 (W)	峰值速率 (%)	芯片架构
华为	1200	≈ 1.4	ASCII
中兴通讯	1300	<0.7	ASCII
爱立信	-	<0.7	-
诺基亚	1248	-	FPGA

资料来源：工信部、Wind、开源证券研究所

在标准必要专利 (SEP) 方面 (5G)，中国 34.02% 跃居全球第一，相比 4G 时代中国已有质的飞跃。

图1：标准必要专利 (SEP) 方面中国 5G 已跃居全球第一



数据来源：Strategy Analytics、开源证券研究所

## 2、5G 主设备引领全球——国内 AAU、BBU 各具优势

AAU 方面，国产中兴通讯和华为的设备相对国外厂商在设备功耗、重量、接口能力三个维度具有一定的优势。

表2：国内 AAU 整机在设备功耗、重量、接口能力三个方面具有一定优势

设备厂商	AAU 型号	尺寸 (mm)	振子数量	发射功率 (W)	重量 (kg)	设备功耗 (W)	IBW/OBW	CPRI 接口能力
爱立信	6488V2	961.5 × 509.5 × 178	192	240	47	900 (典型) 1300 (最大)	160/160	3*CPRI
诺西	AEHB	990 × 540 × 130	192	240	45	1200 (平均)	160/160	1*eCPRI
华为	AAU5619	965 × 470 × 195	192	240	38	850 (典型) 1100 (最大)	160/160	2*eCPRI
中兴通讯	A9611A	860 × 490 × 180	192	240	43	900 (典型) 1100 (最大)	160/160	3*CPRI 1*eCPRI
大唐电信	TDAU5264N41	-	192	240	< 47	1100 (典型)	160/160	-

资料来源：工信部、Wind、开源证券研究所

BBU 方面，国产中兴和华为的设备相对国外厂商在容量上具有明显优势。

表3: 国内 BBU 在容量上具有明显优势

设备厂商	BBU 型号	机框		主控板		基带板	
		BBU 尺寸	最大配置 5G 基带板数量	单模最大小区数	单模支持的 S111 基站数	单小区前传接口需求	单板支持小区数
爱立信	BBU6630	1U 高	/	3	1	3*10GE	3
大唐电信	EMB6116	3U 高	6	12	2	2*25GE	1
华为	BBU V5900	2U 高	6	18	6	1*25GE	3
诺西	-	3U 高	6	6	2	1*25GE	1
中兴通讯	BBU V9200	2U 高	5	15	5	1*25GE	3

资料来源：工信部、Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

**恶性竞争导致净利润增长乏力。**5G 商用临近，设备商对于市场份额的争夺日趋激烈，华为、爱立信、诺基亚等头部设备商均积极布局，公司毛利率、净利率可能出现下滑风险。

**中美贸易磋商不确定风险。**5G 是全球竞争的焦点，由于通信相关核心器件部分掌握在美国企业手里，若核心器件限售的类似事件重演，将严重影响中国 5G 进展。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	92848	102567	143098	143680	204599
现金	24290	33309	52930	37256	79376
应收票据及应收账款	21592	19778	35915	36087	50868
其他应收款	2005	1023	4652	1990	5564
预付账款	615	403	1208	669	1622
存货	25011	27689	29170	48037	47426
其他流动资产	19334	20365	19223	19641	19743
<b>非流动资产</b>	36503	38635	37114	37337	38394
长期投资	3015	2327	2165	1102	231
固定资产	8898	9383	10460	12587	14635
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	15770	15839	16757
<b>资产总计</b>	129351	141202	180213	181017	242993
<b>流动负债</b>	89377	86371	121835	117282	170991
短期借款	23740	26646	21702	24029	24126
应付票据及应付账款	27443	27729	40551	48193	59820
其他流动负债	38194	31996	59583	45061	87045
<b>非流动负债</b>	7013	16877	14286	12049	10676
长期借款	2367	10045	7798	6060	4240
其他非流动负债	4647	6832	6488	5989	6436
<b>负债合计</b>	96390	103248	136121	129331	181667
少数股东权益	3811	2875	3195	3608	4121
股本	4193	4228	4613	4613	4613
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	19970	27087	35916
<b>归属母公司股东权益</b>	29150	35079	40897	48077	57206
负债和股东权益	129351	141202	180213	181017	242993

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-9215	7447	29242	-10041	49996
净利润	-6949	5777	6598	8516	10564
折旧摊销	2507	3062	3034	3568	4216
财务费用	281	966	754	806	864
投资损失	-294	-249	-218	-193	-300
营运资金变动	-9792	-4471	18220	-22977	34557
其他经营现金流	5032	2362	854	239	94
<b>投资活动现金流</b>	-966	-6023	-2219	-4102	-4868
资本支出	4882	6551	417	1492	1199
长期投资	311	121	162	696	872
其他投资现金流	4227	648	-1639	-1914	-2797
<b>筹资活动现金流</b>	888	5722	-7403	-1531	-3008
短期借款	9021	2906	-4944	2328	96
长期借款	-636	7679	-2247	-1738	-1820
普通股增加	0	35	385	0	0
资本公积增加	140	700	0	0	0
其他筹资现金流	-7637	-5598	-597	-2121	-1284
<b>现金净增加额</b>	-8975	7372	19621	-15674	42120

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	85513	90737	110944	143217	178964
营业成本	57368	57008	68519	87663	108900
营业税金及附加	638	931	1138	1469	1835
营业费用	9084	7869	9985	13319	17324
管理费用	3651	4773	6157	8450	11633
研发费用	10906	12548	15342	19805	24749
财务费用	281	966	754	806	864
资产减值损失	2077	-1281	1852	2244	2356
其他收益	2081	1696	1724	1846	1893
公允价值变动收益	-861	-214	-430	-358	-382
投资净收益	294	249	218	193	300
资产处置收益	19	2688	-118	-183	387
<b>营业利润</b>	-612	7552	8591	10959	13503
营业外收入	143	184	163	173	168
营业外支出	6881	574	574	574	574
<b>利润总额</b>	-7350	7162	8180	10558	13097
所得税	-401	1385	1582	2042	2533
<b>净利润</b>	-6949	5777	6598	8516	10564
少数股东损益	-383	280	320	413	512
<b>归母净利润</b>	-6984	5148	6278	8103	10052
EBITDA	-3977	11502	11679	14387	17192
EPS(元)	-1.51	1.12	1.36	1.76	2.18

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-21.4	6.1	22.3	29.1	25.0
营业利润(%)	-109.1	1334.1	13.8	27.6	23.2
归属于母公司净利润(%)	-252.9	-173.7	21.9	29.1	24.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.9	37.2	38.2	38.8	39.1
净利率(%)	-8.2	5.7	5.7	5.7	5.6
ROE(%)	-21.1	15.2	15.1	16.6	17.3
ROIC(%)	-10.1	8.6	8.9	10.2	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	74.5	73.1	75.5	71.4	74.8
净负债比率(%)	22.9	28.1	-34.7	1.4	-69.9
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.8	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	4.0	4.0	4.1
应付账款周转率	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.51	1.12	1.36	1.76	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.00	1.61	6.34	-2.18	10.84
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.25	7.43	8.98	10.96
<b>估值比率</b>					
P/E	-26.5	36.0	29.5	22.9	18.4
P/B	8.1	6.4	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	-49.1	17.2	14.8	13.1	8.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835