

中兴通讯 (000063.SZ)

股权激励草案落地，披荆斩棘继续 5G 征程

事件: 12日晚公司发布公告，拟实施2020年股票期权激励计划。本次激励计划约占本公司目前已发行总股本的3.5438%，本次授予的激励对象总人数不超过6124人，约占公司目前在册员工总数的8.84%，其中99.15%将分配给包括研发、销售等核心骨干员工；行权价格为每股人民币34.47元。

激励总人数不超过6124人，广泛激励绑定核心骨干。公司拟向激励对象授予总量不超过16349.20万份的股票期权，对应的股票预计约占股东大会批准本计划时公司已发行股本总额的3.5438%。其中首次授予15849.20万份（行权价格为34.47元/股），约占本计划授予总量的96.9417%；预留权益500万份，占本计划授予总量的3.0583%。当前正值5G大规模建设阶段，公司本次股权激励计划较以往在人数和份额上均有所增加，股权激励方案的落地彰显出公司对未来前景的信心，通过长期激励绑定核心管理层、骨干员工与公司利益，为公司持续发展保驾护航。

激励比行权条件更重要，行权价格彰显公司对未来发展充满信心。本次激励计划有效期为4年，考虑到当前的经营环境及面临的挑战，以及公司未来将持续加大研发投入，为保持稳健发展，本次激励计划对应业绩指标分别为2020-2022年净利润不低于30/34.7/37.6亿元。我们认为，激励方案的落地相比行权条件更为重要，本次激励计划行权条件达成可能性高，有利于长期绑定核心骨干和公司的共同利益。而34.47元/股的行权价格，充分体现公司对未来发展充满信心，在5G大时代公司有望实现价值新突破。

5G+云科技创新大周期，主设备龙头有望打开全新发展空间。公司经历三十余年通信行业大浪淘沙，成为全球前五主设备龙头，并在5G、ICT、消费电子等领域均拥有深厚布局。今年是5G建设及应用加速发展的关键时期，公司持续强化核心技术领域创新研发投入，提升行业竞争力。同时，公司近年来在持续加强研发的同时，注重合规和规范化管理，管理层新老交替过渡良好，运营指标持续好转，盈利能力不断增强，在整个科技创新的大背景下，公司有望抓住历史性机遇，打开全新发展空间。

投资建议: 我们预测公司2020-2022年归母净利润为56.16/76.78/95.03亿元，对应EPS为1.22/1.66/2.06元，当前股价对应PE分别为28.6/20.9/16.9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	124,989	139,219
增长率 yoy (%)	-21.4	6.1	13.7	21.2	11.4
归母净利润(百万元)	-6,984	5,148	5,616	7,678	9,503
增长率 yoy (%)	-252.9	-173.7	9.1	36.7	23.8
EPS 最新摊薄(元/股)	-1.51	1.12	1.22	1.66	2.06
净资产收益率(%)	-21.1	15.2	13.8	15.9	16.5
P/E(倍)	-23.0	31.2	28.6	20.9	16.9
P/B(倍)	7.0	5.6	4.8	3.9	3.2

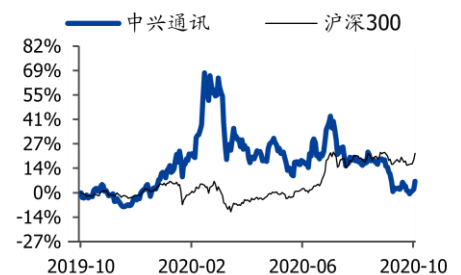
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	34.86
总市值(百万元)	160,824.34
总股本(百万股)	4,613.43
其中自由流通股(%)	75.35
30日日均成交量(百万股)	17.78

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@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): 业绩符合预期, 高研发投入发力5G》2020-04-26
- 《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



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
流动资产	92848	102567	126851	130214	151485
现金	24290	33309	41824	38211	52187
应收票据及应收账款	21592	19778	27254	29734	33742
其他应收款	2005	1023	2419	1752	2894
预付账款	615	403	755	648	914
存货	25011	27689	34234	39504	41383
其他流动资产	19334	20365	20365	20365	20365
非流动资产	36503	38635	37712	37486	36070
长期投资	3015	2327	1939	1551	1163
固定资产	8898	9383	9592	10493	10513
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	17461	17633	17622
资产总计	129351	141202	164563	167700	187555
流动负债	89377	86371	106409	103677	116036
短期借款	23740	26646	26646	26646	26646
应付票据及应付账款	27443	27729	37099	40098	44582
其他流动负债	38194	31996	42664	36932	44808
非流动负债	7013	16877	14743	12761	10540
长期借款	2367	10045	7911	5929	3707
其他非流动负债	4647	6832	6832	6832	6832
负债合计	96390	103248	121152	116438	126576
少数股东权益	3811	2875	3175	3579	4081
股本	4193	4228	4613	4613	4613
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	20129	27796	37160
归属母公司股东权益	29150	35079	40236	47683	56898
负债和股东权益	129351	141202	164563	167700	187555

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-9215	7447	12195	2312	19609
净利润	-6949	5777	5916	8082	10006
折旧摊销	2507	3062	3032	3447	3892
财务费用	281	966	495	618	766
投资损失	-294	-249	-200	-200	-200
营运资金变动	-9792	-4471	2872	-9714	5065
其他经营现金流	5032	2362	80	80	80
投资活动现金流	-966	-6023	-1988	-3102	-2357
资本支出	4882	6551	-535	163	-1028
长期投资	311	121	388	688	388
其他投资现金流	4227	648	-2136	-2251	-2996
筹资活动现金流	888	5722	-1692	-2823	-3276
短期借款	9021	2906	0	0	0
长期借款	-636	7679	-2134	-1982	-2222
普通股增加	0	35	386	0	0
资本公积增加	140	700	0	0	0
其他筹资现金流	-7637	-5598	56	-841	-1054
现金净增加额	-8975	7372	8514	-3613	13976

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	103154	124989	139219
营业成本	57368	57008	66985	79767	87500
营业税金及附加	638	931	722	875	975
营业费用	9084	7869	8974	10874	12112
管理费用	3651	4773	4745	5625	6126
研发费用	10906	12548	14235	17373	19351
财务费用	281	966	495	618	766
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	-100	-100	-100
投资净收益	294	249	200	200	200
资产处置收益	19	2688	20	20	20
营业利润	-612	7552	7716	10478	12910
营业外收入	143	184	206	250	278
营业外支出	6881	574	619	750	835
利润总额	-7350	7162	7304	9978	12353
所得税	-401	1385	1388	1896	2347
净利润	-6949	5777	5916	8082	10006
少数股东损益	-383	280	300	404	502
归属母公司净利润	-6984	5148	5616	7678	9503
EBITDA	-3977	11502	11119	14067	16663
EPS (元)	-1.51	1.12	1.22	1.66	2.06

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-21.4	6.1	13.7	21.2	11.4
营业利润(%)	-109.1	1334.1	2.2	35.8	23.2
归属于母公司净利润(%)	-252.9	-173.7	9.1	36.7	23.8
获利能力					
毛利率(%)	32.9	37.2	35.1	36.2	37.1
净利率(%)	-8.2	5.7	5.4	6.1	6.8
ROE(%)	-21.1	15.2	13.8	15.9	16.5
ROIC(%)	-10.1	8.6	7.9	9.7	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.5	73.1	73.6	69.4	67.5
净负债比率(%)	22.9	28.1	3.3	6.0	-21.7
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.51	1.12	1.22	1.66	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.00	1.61	2.64	0.50	4.25
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.25	7.28	8.90	10.89
估值比率					
P/E	-23.0	31.2	28.6	20.9	16.9
P/B	7.0	5.6	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	-42.9	15.1	14.8	11.9	9.1

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