

中兴通讯 (000063.SZ)

收入持续增长，研发投入拖累净利润表现

收入持续增长，研发投入持续加大。公司2020年前三季度实现收入741亿元，同比增长15%，归母净利润27亿元，同比下滑34%。Q3收入269亿元，归母净利润8.5亿元。市场认为公司净利润低于预期，但我们看到单三季度扣非归母净利润达5.4亿元，同比增长455%，且收入仍保持持续性增长，现金流净额38.7亿，同时研发费用支出持续提升，前三季度达到108亿元，占收入接近15%，为后续5G建设以及核心技术开发做储备。

毛利率承压，存货提升明显。公司Q3毛利率29.9%，环比二季度略微提升1.4个百分点，仍处于相对低位，主要是在建站初期，或因5G设备BOM成本较高且基站软件升级比例低所致。公司二、三季度存货提升明显，分别达到372、394亿元，主要系发出商品有显著增加。公司深度参与5G建设，随着交付后的后期维保升级订单增多，毛利率未来有望回升。

国内5G稳步推进，市场预期已处低位。截至9月底，我国已经累计建设5G基站69万个，累计终端连接数已超过了1.6亿户，基本实现了地市级的5G覆盖。近期市场对5G建设超前有所反思，核心还是5G场景不足，Q3回调以来市场预期已处低位。未来伴随着iPhone12、华为mate40等高端手机发布，以及更多的中低端5G手机上市，5G网络建设需求有望进一步抬升。形成网络与终端、应用相匹配的“以建促用、以用促建”发展新模式。

定增收购中兴微电子，增强上游定价能力。公司同时拟发行股份收购公司控股子公司中兴微电子18.8%股权，交易对价为25.4~26.4亿；拟配套募资预计不超过26亿元。收购完成后中兴微电子将成为公司全资子公司。中兴微电子今年上半年营业收入60亿，净利润3.1亿（19年营收50亿，净利润2.0亿）。本次将中兴微电子的少数股权收购后，有望进一步增强公司在上游的竞争力和全产业链的定价权。

盈利预测&估值：我们预测2020-2022年归母净利润为45/59/70亿元，对应PE分别为35/27/23倍，维持“买入”评级。

风险提示：5G建设进度不及预期；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	116,267	126,217
增长率 yoy (%)	-21.4	6.1	13.7	12.7	8.6
归母净利润(百万元)	-6,984	5,148	4,498	5,876	6,960
增长率 yoy (%)	-252.9	-173.7	-12.6	30.6	18.4
EPS 最新摊薄(元/股)	-1.51	1.12	0.98	1.27	1.51
净资产收益率(%)	-21.1	15.2	11.3	12.9	13.4
P/E(倍)	-22.8	30.9	35.4	27.1	22.9
P/B(倍)	7.0	5.5	4.9	4.2	3.6

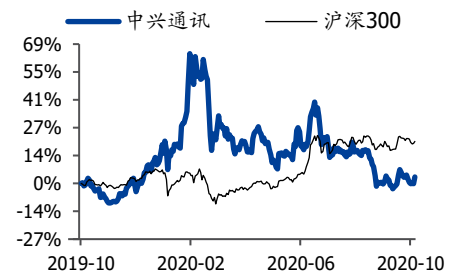
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	34.50
总市值(百万元)	159,163.50
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)	17.91

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)：股权激励草案落地，披荆斩棘继续5G征程》2020-10-13
- 《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



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	127431	121320	145591
现金	24290	33309	41098	38513	49254
应收票据及应收账款	21592	19778	27254	25757	31790
其他应收款	2005	1023	2419	1461	2751
预付账款	615	403	755	550	866
存货	25011	27689	35540	34674	40563
其他流动资产	19334	20365	20365	20365	20365
非流动资产	36503	38635	37712	36623	34866
长期投资	3015	2327	1939	1551	1163
固定资产	8898	9383	9592	9732	9443
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	17461	17531	17488
资产总计	129351	141202	165142	157943	180457
流动负债	89377	86371	108166	97169	114927
短期借款	23740	26646	26646	26646	26646
应付票据及应付账款	27443	27729	38465	35042	43724
其他流动负债	38194	31996	43054	35481	44556
非流动负债	7013	16877	14743	12586	10303
长期借款	2367	10045	7911	5754	3471
其他非流动负债	4647	6832	6832	6832	6832
负债合计	96390	103248	122909	109755	125230
少数股东权益	3811	2875	3115	3424	3792
股本	4193	4228	4613	4613	4613
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	19000	24868	31725
归属母公司股东权益	29150	35079	39118	44764	51435
负债和股东权益	129351	141202	165142	157943	180457

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	13250	4416	17872
净利润	-6949	5777	4739	6185	7328
折旧摊销	2507	3062	3032	3398	3770
财务费用	281	966	506	623	766
投资损失	-294	-249	1700	1700	1700
营运资金变动	-9792	-4471	3323	-7471	4228
其他经营现金流	5032	2362	-50	-20	80
投资活动现金流	-966	-6023	-3758	-3990	-3793
资本支出	4882	6551	-535	-701	-1369
长期投资	311	121	388	688	388
其他投资现金流	4227	648	-3906	-4002	-4774
筹资活动现金流	888	5722	-1703	-3010	-3338
短期借款	9021	2906	0	0	0
长期借款	-636	7679	-2134	-2157	-2283
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	45	-853	-1054
现金净增加额	-8975	7372	7788	-2584	10741

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	103154	116267	126217
营业成本	57368	57008	68398	75954	81388
营业税金及附加	638	931	1032	1163	1262
营业费用	9084	7869	7737	8836	9719
管理费用	3651	4773	4951	5465	6058
研发费用	10906	12548	14751	16045	17292
财务费用	281	966	506	623	766
资产减值损失	2077	-1281	100	200	200
其他收益	2081	1696	1800	1800	1800
公允价值变动收益	-861	-214	30	0	-100
投资净收益	294	249	-1700	-1700	-1700
资产处置收益	19	2688	20	20	20
营业利润	-612	7552	5829	8101	9551
营业外收入	143	184	206	233	252
营业外支出	6881	574	186	698	757
利润总额	-7350	7162	5850	7636	9047
所得税	-401	1385	1112	1451	1719
净利润	-6949	5777	4739	6185	7328
少数股东损益	-383	280	240	309	368
归属母公司净利润	-6984	5148	4498	5876	6960
EBITDA	-3977	11502	9677	11681	13267
EPS (元)	-1.51	1.12	0.98	1.27	1.51

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	12.7	8.6
营业利润(%)	-109.1	1334.1	-22.8	39.0	17.9
归属于母公司净利润(%)	-252.9	-173.7	-12.6	30.6	18.4
获利能力					
毛利率(%)	32.9	37.2	33.7	34.7	35.5
净利率(%)	-8.2	5.7	4.4	5.1	5.5
ROE(%)	-21.1	15.2	11.3	12.9	13.4
ROIC(%)	-10.1	8.6	6.6	7.9	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	74.5	73.1	74.4	69.5	69.4
净负债比率(%)	22.9	28.1	5.1	5.3	-19.1
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
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	0.98	1.27	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.00	1.61	2.87	0.96	3.87
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.25	7.04	8.26	9.71
估值比率					
P/E	-22.8	30.9	35.4	27.1	22.9
P/B	7.0	5.5	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	-42.5	15.0	16.9	14.1	11.5

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