

保持高研发投入，Q3 扣非净利润大幅增长

——中兴通讯 (000063) 三季度报点评报告

增持 (维持)

日期: 2020 年 10 月 29 日

事件:

2020 年 10 月 28 日, 中兴通讯公布了第三季度财报, 公司前三季度营业收入 741.29 亿元, 同比增长 15.39%; 归母净利润 27.12 亿元, 同比下跌 34.30%; 扣除非经常性损益的净利润 14.46 亿元, 同比上涨 103.59%。

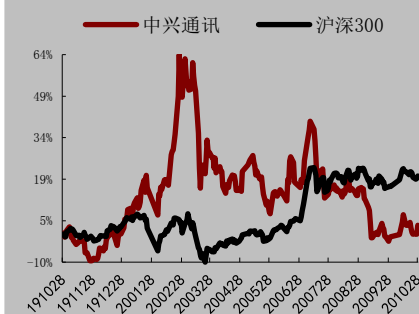
投资要点:

- **稳健经营, Q3扣非净利润大幅增长。**因运营商网络收入增加, 公司 Q3营业收入269.3亿元, 同比增长37.18%, 归母净利润8.55亿元, 同比下跌67.83%, 扣非净利润5.44亿元, 同比上涨454.66%。公司在国内紧抓5G快速发展良机, 携手客户及合作伙伴探索5G行业应用创新, 激活行业与市场活力; 海外市场持续健康经营, 精耕价值市场, 推进重点国家业务稳健发展, 从而实现业务较快增长, 运营商网络业务和政企业务的盈利能力也逐步得到释放。
- **持续高研发投入加码5G建设。**中兴通讯前三季度研发投入为107.9亿元, 同比增长15.3%, 占营收比例的14.6%, 依旧保持高研发投入占比。中兴通讯是研发驱动型公司, 利用高技术迭代抢快速抢占市场, 以获得更多的订单。目前公司已在全球获得55个5G商用合同, 与全球90多家运营商展开5G合作, 覆盖500多个行业合作伙伴, 5G必要专利达到了2561件, 全球排名前三。
- **拟购买中兴微电子剩余全部股权。**公司拟以发行股份方式购买恒健欣芯、汇通融信合计持有的公司控股子公司中兴微电子18.8219%股权, 预估交易价格区间为25.41亿元至26.35亿元; 本次交易完成后, 中兴通讯合计持有中兴微电子100%股权。中兴微电子是中兴旗下的芯片研制企业, 成立于2003年, 主要涉及监控芯片和路由器芯片等领域, 累计研发并成功量产各类芯片100余种, 是中兴全产布局中的重要一环, 上半年净利润同比增长240.88%也是公司上半年营收增长最快的子公司之一。此次中兴通讯收购微电子有利于巩固公司核心竞争力, 进一步提升盈利能力与股东回报。
- **拟实施2020年股票期权激励计划。**本次激励计划拟授予总量不超过16,349.2万份的A股股票期权, 约占目前已发行总股本的3.54%, 其中本次授予15,849.2万份, 预留授予500万份, 行权价格为每股人民币34.47元。这是中兴通讯上市以来第四份股权激励计划, 本次授予

基础数据

行业	通信
公司网址	
大股东/持股	深圳市中兴新通讯设备有限公司/30.34%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	4,613.43
流通A股(百万股)	3,473.28
收盘价(元)	34.50
总市值(亿元)	1,591.64
流通A股市值(亿元)	1,198.28

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2020 年 10 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200831_公司半年报点评_AAA_中兴通讯 (000063) 半年报点评报告
万联证券研究所 20191031_公司季报点评_AAA_中兴通讯 (000063) 点评报告
万联证券研究所 20190411_公司首次覆盖_AAA_中兴通讯 (000063) 首次覆盖

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	907.37	1023.87	1143.95	1312.83
增长比率(%)	6.1%	12.8%	11.7%	14.8%
净利润(亿元)	54.96	62.31	79.14	93.87
增长比率(%)	183.7%	13.4%	27.0%	18.6%
每股收益(元)	1.19	1.35	1.72	2.03
市盈率(倍)	32.6	28.7	22.6	19.1

资料来源: Wind, 万联证券研究所

的激励对象主要包括研发、销售等核心骨干员工，且人数相比之前有所提升。此次股权激励计划有助于留住公司骨干、保障公司长期利益、为公司的业绩增长保驾护航。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到未来集采招标价格回归正常，海内外更大规模的5G建设以及其他高毛利率业务贡献提升，我们对公司未来的营收发展依旧保持乐观态度。预计公司2020-2022年营收分别为1023.87亿、1143.95亿以及1312.83亿，对应PE分别为29X、23X、19X，EPS分别为1.35、1.72、2.03，维持“增持”评级。
- **风险因素：**5G建设不达预期、公司管理改善不及预期、中美贸易摩擦加剧。

万联证券

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	102,567	111,657	122,705	140,973
货币资金	33,309	35,284	38,545	45,762
应收票据及应收账款	19,778	23,916	26,487	30,190
其他应收款	1,023	1,947	1,965	2,206
预付账款	403	573	611	695
存货	27,689	30,352	33,483	39,059
其他流动资产	20,365	19,586	21,615	23,061
非流动资产	38,635	41,176	41,951	42,400
长期股权投资	2,327	2,327	2,327	2,327
固定资产	9,383	11,143	12,219	13,424
在建工程	1,172	1,296	1,287	1,304
无形资产	7,719	9,362	10,539	11,536
其他长期资产	18,034	17,048	15,578	13,810
资产总计	141,202	152,834	164,656	183,373
流动负债	86,371	93,014	97,734	107,430
短期借款	26,646	23,448	21,807	20,062
应付票据及应付账款	27,729	32,580	35,215	41,007
预收账款	0	1,365	762	1,021
其他流动负债	31,996	35,621	39,950	45,340
非流动负债	16,877	15,294	14,064	13,194
长期借款	10,045	8,462	7,232	6,362
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6,832	6,832	6,832	6,832
负债合计	103,248	108,308	111,799	120,625
股本	4,228	4,228	4,228	4,228
资本公积	12,144	12,144	12,144	12,144
留存收益	14,456	20,687	28,601	37,988
归属母公司股东权益	35,079	41,310	49,224	58,611
少数股东权益	2,875	3,215	3,633	4,137
负债和股东权益	141,202	152,834	164,656	183,373

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	7,447	13,335	10,144	12,953
净利润	5,777	6,571	8,331	9,891
折旧摊销	3,587	3,599	2,657	2,855
营运资金变动	-4,566	2,725	-1,424	390
其它	2,649	440	580	-183
投资活动现金流	-6,023	-5,551	-2,984	-2,080
资本支出	-4,667	-6,431	-3,405	-2,738
投资变动	569	0	0	0
其他	-1,925	880	421	658
筹资活动现金流	5,722	-5,810	-3,899	-3,656
银行借款	45,321	-4,781	-2,871	-2,615
债券融资	0	0	0	0
股权融资	591	0	0	0
其他	-40,190	-1,029	-1,027	-1,041
现金净增加额	7,372	1,974	3,261	7,217
期初现金余额	0	33,309	35,284	38,545
期末现金余额	33,309	35,284	38,545	45,762

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	90,737	102,387	114,395	131,283
营业成本	57,008	67,983	73,140	85,157
营业税金及附加	931	1,024	1,144	1,313
销售费用	7,869	8,805	9,724	10,896
管理费用	4,773	4,211	4,690	5,514
研发费用	12,548	14,846	16,587	19,036
财务费用	966	1,029	1,027	1,041
资产减值损失	-1,281	-1,301	-1,488	-1,740
公允价值变动收益	-214	0	0	0
投资净收益	249	880	421	658
资产处置收益	2,688	1,009	1,514	2,307
营业利润	7,552	7,501	9,903	11,519
营业外收入	184	0	0	0
营业外支出	574	0	0	0
利润总额	7,162	7,501	9,903	11,519
所得税	1,385	930	1,571	1,628
净利润	5,777	6,571	8,331	9,891
少数股东损益	280	340	418	504
归属母公司净利润	5,496	6,231	7,914	9,387
EBITDA	11,195	9,116	11,767	12,222
EPS (元)	1.19	1.35	1.72	2.03

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.1%	12.8%	11.7%	14.8%
营业利润	1334.1%	-0.7%	32.0%	16.3%
归属于母公司净利润	183.7%	13.4%	27.0%	18.6%
获利能力				
毛利率	37.2%	33.6%	36.1%	35.1%
净利率	6.4%	6.4%	7.3%	7.5%
ROE	15.7%	15.1%	16.1%	16.0%
ROIC	8.1%	6.2%	9.2%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	73.1%	70.9%	67.9%	65.8%
净负债比率	12.2%	-4.8%	-15.6%	-28.8%
流动比率	1.19	1.20	1.26	1.31
速动比率	0.75	0.77	0.80	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.69	0.72
应收账款周转率	4.59	4.34	4.35	4.38
存货周转率	2.06	2.24	2.18	2.18
每股指标 (元)				
每股收益	1.19	1.35	1.72	2.03
每股经营现金流	1.61	2.89	2.20	2.81
每股净资产	7.60	8.95	10.67	12.70
估值比率				
P/E	32.59	28.75	22.64	19.08
P/B	5.11	4.34	3.64	3.06
EV/EBITDA	13.78	17.78	13.25	11.95

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场