

中兴通讯 (000063)

证券研究报告

2021年01月23日

主营业务增长明显，5G 龙头乘势起航

事件:

公司发布 2020 年业绩快报，预计 2020 年实现营业收入 1013.79 亿元，同比增长 11.73%；归母净利润 43.67 亿元，同比下降 15.18%，剔除 19 年三季度资产处置带来的 26.62 亿元税前收益，同比也实现增长。

我们点评如下:

疫情和国际形势等不利影响下，国内、海外、三大主要业务均实现增长，剔除 19 年资产处置收益，归母净利润也实现同比增长，经营性净现金流持续增长，反映公司各业务长期向好趋势。

2020 年一季度疫情影响下公司收入同比有所下滑，但 20Q2 以来伴随国内复工复产快速推进、5G/新基建等建设快速推进，市场需求持续提升的同时公司实现了市场份额的提升，推动公司单季度收入同比、环比均实现持续增长。海外市场公司持续优化经营结构，精耕价值市场，盈利能力不断提升，对公司整体业绩形成进一步补充。

分产品来看，公司三大业务板块（运营商网络、消费者业务、政企业务）营业收入均实现同比正增长，消费者业务和政企业务 19 年同比下滑的趋势实现扭转，反映公司各业务长期向好趋势。未来伴随 5G 终端、智慧家庭、智慧城市、新基建、企业数字化转型等需求的持续发展，公司主要业务板块有望延续当前良好的发展态势。

净利润角度看，全年归母净利润 43.67 亿元，同比下降 15.18%，主要由于 2019 年三季度深圳总部基地资产处置带来一次性税前收益 26.62 亿元，剔除此因素，2020 年全年公司净利润也实现了良好的增长。同时公司加强现金流及销售收款管理，经营性净现金流同比增长 37.38%，盈利质量优异。2020 年第四季度单季度实现归母净利润 16.55 亿元，同比增长 62.21%，环比增长 93.57%，经营效益大幅提升。

2021 年 5G 规划明确，公司 5G 进展领先，整体份额有望稳步提升，未来产业链招投标有望逐步落地值得期待。

工信部规划 2021 年新建 5G 基站 60 万个以上；广电总局规划 2021 年广电将建设 40 万 5G 基站。整体看 5G 规模建设加速推进，无线侧基站+有线承载网+垂直行业应用有望逐步铺开，公司有望充分享受 5G 发展机遇，未来产业链招投标等催化剂密集，5G 产品批量交付有望推动公司收入和利润持续快速成长。

重申核心推荐逻辑:

- 1) 国内 5G 大规模建设持续&海外 22 年开始大规模建设推动 20-25 全球整体 5G 建站规模持续上升。
- 2) 5G 时代中兴全球竞争力显著提升将推动公司海外运营业务份额持续提升。
- 3) 大规模合规投入放缓&新管理层强化治理推动公司经营效率/净利率持续提升（20 年净利率仅 4%未来提升空间较大）。

盈利预测与投资建议:

展望 2021 年，设备价格持稳，成本有望大幅下降，5G 产品毛利率有望快速提升，公司进入盈利释放期，叠加上述逻辑我们预计以 20 年为基础，20-25 年公司净利润有望实现 20%-30%的复合增长。由于疫情及外部环境变化等因素，调整公司 20-22 年净利润分别由 66、85、113 亿元至 44、60、83 亿元，对应 21 年 26 倍市盈率，维持“买入”评级。

风险提示: 经营合规风险，5G 建设慢于预期，海外网络建设慢于预期，基站价格低于预期，中美贸易摩擦升级

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,857.93
流通 A 股股本(百万股)	3,476.34
A 股总市值(百万元)	130,706.75
流通 A 股市值(百万元)	117,778.39
每股净资产(元)	9.08
资产负债率(%)	72.92
一年内最高/最低(元)	56.70/30.16

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
姜佳汛	分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050001	
jiangjiaxun@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《中兴通讯-公司深度研究:5G 龙头以最好的姿态迎接最好的成长时代》 2020-05-16
- 2 《中兴通讯-季报点评:虽受疫情影响 Q1 总体仍稳健，5G 建设高峰到来，全面推进值得期待》 2020-04-25
- 3 《中兴通讯-年报点评报告:基本面反转趋势确立，以更好姿态迎接 5G 时代》 2020-03-29

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513.15	90,736.58	101,380.13	114,051.07	120,319.27
增长率(%)	(21.41)	6.11	11.73	12.50	5.50
EBITDA(百万元)	14,635.60	24,534.64	8,438.37	10,493.97	13,287.11
净利润(百万元)	(6,983.66)	5,147.88	4,366.64	6,006.18	8,307.34
增长率(%)	(252.88)	(173.71)	(15.18)	37.55	38.31
EPS(元/股)	(1.51)	1.12	0.95	1.30	1.80
市盈率(P/E)	(22.38)	30.36	35.79	26.02	18.82
市净率(P/B)	6.83	5.42	4.48	3.90	3.32
市销率(P/S)	1.83	1.72	1.54	1.37	1.30
EV/EBITDA	5.17	5.70	15.84	12.78	9.06

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	24,289.80	33,309.35	50,217.84	48,565.65	62,387.07
应收票据及应收账款	21,592.33	19,778.28	31,482.99	20,072.51	34,316.46
预付账款	615.49	402.53	1,164.78	378.80	1,204.41
存货	25,011.42	27,688.51	28,859.00	37,107.48	28,131.10
其他	21,338.63	21,388.51	24,056.97	20,776.56	24,362.05
流动资产合计	92,847.65	102,567.17	135,781.57	126,901.00	150,401.09
长期股权投资	3,015.30	2,327.29	2,327.29	2,327.29	2,327.29
固定资产	8,898.07	9,383.49	9,528.24	9,531.49	9,576.25
在建工程	1,296.04	1,171.72	631.03	306.62	111.97
无形资产	11,290.84	9,595.23	7,946.37	6,297.51	4,648.65
其他	12,002.85	16,157.24	13,219.80	13,775.04	14,384.03
非流动资产合计	36,503.10	38,634.96	33,652.72	32,237.95	31,048.18
资产总计	129,350.75	141,202.14	169,434.29	159,138.95	181,449.27
短期借款	23,739.61	26,645.97	26,252.36	26,252.36	26,252.36
应付票据及应付账款	27,443.10	27,728.55	39,431.52	36,138.21	40,120.94
其他	38,194.08	31,996.00	49,227.32	37,312.46	47,726.03
流动负债合计	89,376.80	86,370.52	114,911.20	99,703.03	114,099.33
长期借款	2,366.57	10,045.09	10,000.00	10,000.00	10,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4,646.71	6,832.23	6,487.97	5,988.97	6,436.39
非流动负债合计	7,013.28	16,877.32	16,487.97	15,988.97	16,436.39
负债合计	96,390.07	103,247.84	131,399.17	115,692.00	130,535.72
少数股东权益	3,810.74	2,875.07	3,109.73	3,416.30	3,821.66
股本	4,192.67	4,227.53	4,613.43	4,613.43	4,613.43
资本公积	11,444.46	12,144.43	12,144.43	12,144.43	12,144.43
留存收益	20,752.47	26,600.32	30,311.96	35,417.22	42,478.45
其他	(7,239.65)	(7,893.05)	(12,144.43)	(12,144.43)	(12,144.43)
股东权益合计	32,960.68	37,954.30	38,035.12	43,446.95	50,913.55
负债和股东权益总计	129,350.75	141,202.14	169,434.29	159,138.95	181,449.27

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(6,949.34)	5,776.67	4,366.64	6,006.18	8,307.34
折旧摊销	2,507.38	3,061.97	2,124.80	2,150.02	2,178.75
财务费用	1,173.94	1,569.37	1,023.94	1,140.51	1,203.19
投资损失	(294.49)	(249.45)	(785.60)	(901.57)	(1,033.30)
营运资金变动	(6,418.99)	(7,494.82)	14,061.39	(8,165.67)	4,363.89
其它	766.11	4,782.82	234.66	306.57	405.36
经营活动现金流	(9,215.39)	7,446.55	21,025.82	536.04	15,425.23
资本支出	9,451.57	(1,146.08)	424.26	679.00	(67.42)
长期投资	(945.30)	(688.01)	0.00	0.00	0.00
其他	(9,471.96)	(4,189.02)	162.84	(183.82)	911.15
投资活动现金流	(965.70)	(6,023.12)	587.10	495.18	843.73
债权融资	27,349.89	37,303.32	38,143.30	37,501.33	37,503.09
股权融资	(1,414.52)	(134.22)	1,413.26	(1,090.19)	(1,152.88)
其他	(25,047.28)	(31,447.38)	(44,261.00)	(39,094.55)	(38,797.75)
筹资活动现金流	888.09	5,721.72	(4,704.43)	(2,683.41)	(2,447.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(9,293.00)	7,145.16	16,908.49	(1,652.18)	13,821.42

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	85,513.15	90,736.58	101,380.13	114,051.07	120,319.27
营业成本	57,367.58	57,008.38	67,187.38	74,416.54	76,697.05
营业税金及附加	637.73	930.51	811.04	912.41	962.55
营业费用	9,084.49	7,868.72	8,718.69	9,808.39	10,227.14
管理费用	3,651.50	4,772.82	5,150.11	5,702.55	5,775.33
研发费用	10,905.58	12,547.90	13,584.94	15,168.79	15,882.14
财务费用	280.65	965.96	1,023.94	1,140.51	1,203.19
资产减值损失	2,076.86	(1,281.07)	400.00	600.00	700.00
公允价值变动收益	(861.26)	(213.99)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	294.49	249.45	785.60	901.57	1,033.30
其他	2,687.49	335.73	(2,283.10)	(2,614.70)	(2,999.90)
营业利润	(611.95)	7,552.18	6,001.53	8,015.01	10,838.47
营业外收入	142.65	183.70	200.00	200.00	200.00
营业外支出	6,880.90	574.21	200.00	200.00	200.00
利润总额	(7,350.20)	7,161.67	6,001.53	8,015.01	10,838.47
所得税	(400.86)	1,385.00	900.23	1,202.25	1,625.77
净利润	(6,949.34)	5,776.67	5,101.30	6,812.76	9,212.70
少数股东损益	(382.72)	280.19	234.66	306.57	405.36
归属于母公司净利润	(6,983.66)	5,147.88	4,366.64	6,006.18	8,307.34
每股收益(元)	(1.51)	1.12	0.95	1.30	1.80

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-21.41%	6.11%	11.73%	12.50%	5.50%
营业利润	-109.06%	-1334.12%	-20.53%	33.55%	35.23%
归属于母公司净利润	-252.88%	-173.71%	-15.18%	37.55%	38.31%
获利能力					
毛利率	32.91%	37.17%	33.73%	34.75%	36.26%
净利率	-8.17%	5.67%	4.31%	5.27%	6.90%
ROE	-30.50%	17.86%	12.50%	15.00%	17.64%
ROIC	-3.87%	28.70%	21.53%	59.46%	54.42%
偿债能力					
资产负债率	74.52%	73.12%	77.55%	72.70%	71.94%
净负债率	9.28%	10.52%	-31.75%	-25.47%	-48.87%
流动比率	1.04	1.19	1.18	1.27	1.32
速动比率	0.76	0.87	0.93	0.90	1.07
营运能力					
应收账款周转率	3.56	4.39	3.96	4.42	4.42
存货周转率	3.34	3.44	3.59	3.46	3.69
总资产周转率	0.63	0.67	0.65	0.69	0.71
每股指标(元)					
每股收益	-1.51	1.12	0.95	1.30	1.80
每股经营现金流	-2.00	1.61	4.56	0.12	3.34
每股净资产	4.96	6.25	7.57	8.68	10.21
估值比率					
市盈率	-22.38	30.36	35.79	26.02	18.82
市净率	6.83	5.42	4.48	3.90	3.32
EV/EBITDA	5.17	5.70	15.84	12.78	9.06
EV/EBIT	6.24	6.52	21.16	16.08	10.83

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com