

中兴通讯 (000063.SZ)

Q4 业绩改善明显，主设备龙头新年新气象

事件: 1月22日晚公司发布2020年度业绩快报,面对疫情和外部环境调整,公司全年实现营收1013.8亿元,同比增长11.73%,归母净利润43.67亿,同比下滑15.18%,主要系2019年资产处置带来一次性税前收益26.62亿元导致上期基数较大。

营收加速增长,各业务线全面开花。根据业绩快报,公司2020年国内和国际市场营收均实现同比增长,三大业务线(运营商网络、消费者业务、政企业务)营收也均实现了同比正增长。从5G建设上看,今年我国5G建设如火如荼,公司份额超过30%,出色的完成了5G建设的重任。消费者业务公司通过战略调整和精简聚焦,依靠出色的产品和稳固的渠道,重新实现正增长难能可贵。政企业务方面公司面对ICT时代机遇把握良好,已初见成效,未来有望持续深化拓展赢得未来。

经营质量持续提升,现金流表现出色。公司2020年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%,单季度表现十分出色,拐点向上趋势已现。公司持续加强现金流及销售回款管理,优化资产和负债结构,2020年全年实现经营活动现金流净额102.3亿元,同比增长37.38%,资产负债从2019年末的73.12%下降至69.52%。公司近年来持续加强经营管理,经营质量提升明显,现金流充沛,为后续经营发展打下坚实基础。

科技创新大周期下,主设备龙头有望乘风破浪。公司作为全球主设备龙头,在5G、ICT、消费电子等领域均拥有深厚布局,通过持续的研发投入,积累了丰富的技术基础,同时注重合规和规范化管理。随着今年中欧协定落地,中美关系也有回暖趋势,公司5G出海重燃希望。数字化时代下,公司ICT政企业务也有望持续发展突破。消费者业务战略调整精简聚焦阶段性成果已现,未来有望延续趋势。结合公司持续好转的基本面情况,在科技创新及数字化升级大趋势、流量持续爆发的大背景下,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43.89/59.44/69.79亿元,对应EPS为0.95/1.29/1.51元,当前股价对应PE分别为36.3/26.8/22.8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	101,357	116,240	127,015
增长率 yoy (%)	-21.4	6.1	11.7	14.7	9.3
归母净利润(百万元)	-6,984	5,148	4,389	5,944	6,979
增长率 yoy (%)	-252.9	-173.7	-14.7	35.4	17.4
EPS最新摊薄(元/股)	-1.51	1.12	0.95	1.29	1.51
净资产收益率(%)	-21.1	15.2	11.1	13.1	13.4
P/E(倍)	-22.8	30.9	36.3	26.8	22.8
P/B(倍)	7.0	5.5	4.9	4.2	3.6

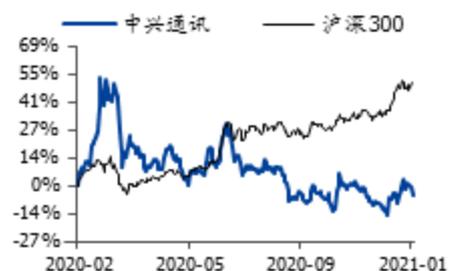
资料来源:贝格数据,国盛证券研究所

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	33.88
总市值(百万元)	156,303.17
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)	74.64

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

研究助理 赵丕业

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 1、《中兴通讯(000063.SZ):始于5G,放眼ICT,科技龙头再启征程》2021-01-14
- 2、《中兴通讯(000063.SZ):收入持续增长,研发投入拖累净利润表现》2020-10-29
- 3、《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



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	128861	128260	153407
现金	24290	33309	44536	43682	58145
应收票据及应收账款	21592	19778	26435	26564	31347
其他应收款	2005	1023	2359	1520	2719
预付账款	615	403	735	570	856
存货	25011	27689	34431	35559	39975
其他流动资产	19334	20365	20365	20365	20365
非流动资产	36503	38635	37540	36645	34971
长期投资	3015	2327	1939	1551	1163
固定资产	8898	9383	9440	9750	9535
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	17442	17535	17501
资产总计	129351	141202	166401	164905	188378
流动负债	89377	86371	109580	104173	122853
短期借款	23740	26646	29552	32459	35365
应付票据及应付账款	27443	27729	37304	35969	43108
其他流动负债	38194	31996	42723	35746	44380
非流动负债	7013	16877	14703	12587	10320
长期借款	2367	10045	7871	5755	3488
其他非流动负债	4647	6832	6832	6832	6832
负债合计	96390	103248	124282	116760	133174
少数股东权益	3811	2875	3109	3422	3791
股本	4193	4228	4613	4613	4613
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	18890	24826	31702
归属母公司股东权益	29150	35079	39009	44723	51414
负债和股东权益	129351	141202	166401	164905	188378

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	13681	3517	18991
净利润	-6949	5777	4624	6257	7348
折旧摊销	2507	3062	3022	3389	3774
财务费用	281	966	547	757	998
投资损失	-294	-249	1700	1700	1700
营运资金变动	-9792	-4471	3839	-8566	5091
其他经营现金流	5032	2362	-50	-20	80
投资活动现金流	-966	-6023	-3577	-4174	-3881
资本支出	4882	6551	-707	-507	-1285
长期投资	311	121	388	688	388
其他投资现金流	4227	648	-3896	-3993	-4778
筹资活动现金流	888	5722	1122	-197	-646
短期借款	9021	2906	2906	2906	2906
长期借款	-636	7679	-2174	-2116	-2267
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	4	-988	-1286
现金净增加额	-8975	7372	11227	-854	14464

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	101357	116240	127015
营业成本	57368	57008	67198	75712	81709
营业税金及附加	638	931	1014	1162	1270
营业费用	9084	7869	7602	8834	9780
管理费用	3651	4773	4865	5463	6097
研发费用	10906	12548	14494	16041	17401
财务费用	281	966	547	757	998
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	5688	8190	9580
营业外收入	143	184	203	232	254
营业外支出	6881	574	182	697	762
利润总额	-7350	7162	5708	7725	9072
所得税	-401	1385	1085	1468	1724
净利润	-6949	5777	4624	6257	7348
少数股东损益	-383	280	234	313	369
归属母公司净利润	-6984	5148	4389	5944	6979
EBITDA	-3977	11502	9561	11894	13527
EPS (元)	-1.51	1.12	0.95	1.29	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	11.7	14.7	9.3
营业利润(%)	-109.1	1334.1	-24.7	44.0	17.0
归属于母公司净利润(%)	-252.9	-173.7	-14.7	35.4	17.4
获利能力					
毛利率(%)	32.9	37.2	33.7	34.9	35.7
净利率(%)	-8.2	5.7	4.3	5.1	5.5
ROE(%)	-21.1	15.2	11.1	13.1	13.4
ROIC(%)	-10.1	8.6	6.3	7.6	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	74.5	73.1	74.7	70.8	70.7
净负债比率(%)	22.9	28.1	3.7	6.7	-19.4
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
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	0.7	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	0.95	1.29	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.00	1.61	2.97	0.76	4.12
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.25	7.02	8.26	9.71
估值比率					
P/E	-22.8	30.9	36.3	26.8	22.8
P/B	7.0	5.5	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	-42.5	15.0	17.1	13.9	11.2

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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