

2021年01月24日

三大业务齐增长，期待5G产品毛利改善

中兴通讯(000063)

评级:	增持	股票代码:	000063
上次评级:	中性	52周最高价/最低价:	56.7/30.16
目标价格:		总市值(亿)	1,563.03
最新收盘价:	33.88	自由流通市值(亿)	1,177.75
		自由流通股数(百万)	3,476.25

1、事件概述

2020年营收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%，Q4单季度公司归母净利润16.55亿元，同比增长62.21%，环比增长93.57%。

2、19年资产处置收益较大导致公司净利润下滑：2020年公司业绩下滑主要由于2019年第三季度资产处置带来一次性税前收益26.62亿元，较大增加2019年度净利润所致。

3、运营商、消费者及政企业务齐增长，公司现金流持续优化：公司国内和国际市场营业收入均实现同比增长，三大业务营业收入均实现同比增长，其中，在国内市场，公司紧抓5G、新基建发展机遇，实现市场格局和份额双提升；在国际市场，公司坚持健康经营，精耕价值市场，盈利能力不断提升。

4、21年国内5G投资规模不降，运营商业务有望毛利提升：2020年5G大规模建设初期，5G标准处于不稳定状态，加上国内运营商5G基站规格前期要求不明确，公司研发投入有较大增长，另外5G产品早期主要以硬件为主且规模优势暂未体现，展望2021年5G整体投入不降低，加之公司自研芯片能力提升，公司有望在毛利以及研发费用等层面持续优化，带动公司盈利水平持续提升。

5、投资建议

受到新冠疫情等因素影响，我们降低公司整体盈利预测，预计2020-2022年归母净利润由60.2亿元、71.4亿元、85.6亿元下调至43.6亿元、59.6亿元、78.7亿元，对应现价PE分别为41/30/23倍。考虑到公司行业地位以及未来1-2年盈利能力提升预期，上调公司至“增持”评级。

6、风险提示

5G需求不及预期，运营商持续投入意愿降低；中美科技战持续，导致公司供应链不稳定。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	100,125	111,953	128,746
YoY (%)	-21.4%	6.1%	10.3%	11.8%	15.0%
归母净利润(百万元)	-6,567	5,496	4,361	5,964	7,875
YoY (%)	-229.5%	183.7%	-20.7%	36.8%	32.0%
毛利率 (%)	32.9%	37.2%	33.0%	35.1%	35.5%
每股收益 (元)	-1.42	1.19	0.95	1.29	1.71
ROE	-22.5%	15.7%	11.0%	13.0%	14.7%
市盈率	-27.29	32.60	41.09	30.04	22.75

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	90,737	100,125	111,953	128,746	净利润	5,777	4,602	6,288	8,301
YoY (%)	6.1%	10.3%	11.8%	15.0%	折旧和摊销	3,062	-4,620	-6,930	-7,417
营业成本	57,008	67,084	72,657	83,041	营运资金变动	-4,566	1,997	-2,643	-1,595
营业税金及附加	931	907	1,029	1,200	经营活动现金流	4,693	1,978	-3,659	-1,956
销售费用	7,869	11,014	12,875	14,935	资本开支	-4,667	10,874	16,654	18,379
管理费用	4,773	4,527	5,291	6,111	投资	569	0	0	0
财务费用	966	226	94	79	投资活动现金流	-6,023	11,391	17,040	18,881
资产减值损失	-1,281	967	1,451	1,144	股权募资	591	384	0	0
投资收益	249	517	386	503	债务募资	45,321	-26,646	0	0
营业利润	7,552	5,401	7,376	9,827	筹资活动现金流	5,722	-27,297	-502	-502
营业外收支	-391	0	0	0	现金净流量	0	-13,928	12,878	16,423
利润总额	7,162	5,401	7,376	9,827	主要财务指标				
所得税	1,385	799	1,088	1,526	成长能力 (%)				
净利润	5,777	4,602	6,288	8,301	营业收入增长率	6.1%	10.3%	11.8%	15.0%
归属于母公司净利润	5,496	4,361	5,964	7,875	净利润增长率	183.7%	-20.7%	36.8%	32.0%
YoY (%)	183.7%	-20.7%	36.8%	32.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.19	0.95	1.29	1.71	毛利率	37.2%	33.0%	35.1%	35.5%
资产负债表 (百万元)					净利率率	6.4%	4.6%	5.6%	6.4%
货币资金	33,309	19,381	32,260	48,683	总资产收益率 ROA	3.9%	3.4%	4.2%	4.9%
预付款项	403	565	607	678	净资产收益率 ROE	15.7%	11.0%	13.0%	14.7%
存货	27,689	29,951	33,262	38,088	偿债能力 (%)				
其他流动资产	41,167	44,684	49,229	54,595	流动比率	1.19	1.38	1.53	1.67
流动资产合计	102,567	94,581	115,358	142,044	速动比率	0.75	0.81	0.94	1.07
长期股权投资	2,327	2,327	2,327	2,327	现金比率	0.39	0.28	0.43	0.57
固定资产	9,383	6,451	2,053	-2,606	资产负债率	73.1%	66.6%	65.2%	64.0%
无形资产	7,719	5,502	2,177	-1,651	经营效率 (%)				
非流动资产合计	38,635	33,900	26,166	17,648	总资产周转率	0.64	0.78	0.79	0.81
资产合计	141,202	128,481	141,524	159,692	每股指标 (元)				
短期借款	26,646	0	0	0	每股收益	1.19	0.95	1.29	1.71
应付账款及票据	27,729	32,149	34,983	39,988	每股净资产	7.61	8.63	9.93	11.64
其他流动负债	31,996	36,514	40,435	45,297	每股经营现金流	1.02	0.43	-0.79	-0.42
流动负债合计	86,371	68,663	75,418	85,285	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	10,045	10,045	10,045	10,045	估值分析				
其他长期负债	6,832	6,832	6,832	6,832	PE	32.60	41.09	30.04	22.75
非流动负债合计	16,877	16,877	16,877	16,877	PB	4.65	5.02	4.37	3.73
负债合计	103,248	85,540	92,295	102,162					
股本	4,228	4,612	4,612	4,612					
少数股东权益	2,875	3,116	3,440	3,867					
股东权益合计	37,954	42,941	49,229	57,529					
负债和股东权益合计	141,202	128,481	141,524	159,692					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年证券研究经验，主要关注5G、云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。