

## Q4 恢复明显，现金流持续改善

——中兴通讯 (000063.SZ) 2020 年业绩快报点评

### 要点

**事件：**公司发布2020年业绩快报，全年实现营业收入1013亿元，同比增长11.73%；归属于上市公司普通股股东的净利润43.67亿元，同比减少15.18%；符合预期。

**全年扣非增长显著，Q4恢复明显：**公司聚焦主业，以技术创新为本，重视经营质量，积极推进业务拓展，国内和国际市场营业收入均实现同比增长，三大业务（运营商网络、消费者业务、政企业务）营业收入均实现同比增长，其中，在国内市场，本公司紧抓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。由于19Q3资产处置带来税前26亿投资收益，若扣除该影响，20年净利润实现较大幅度增长。其中20Q4单季实现净利润16.55亿元，同比增长62.21%，环比增长93.57%，恢复明显。

**现金流继续保持改善：**2019年9月，工信部发文规定运营商不得拖欠款项，对上游产业链现金流形成较大利好。同时公司加强现金流及销售收款管理，实现经营活动产生的现金流量净额102.30亿元，同比增长37.38%；公司持续优化资产和负债结构，资产负债率由2019年末的73.12%下降至2020年末的69.52%。

**2021年国内5G建设规模保持平稳：**2020年，我国5G基站建设稳步推进，全年新建基站数量约58万站。工信部部长肖亚庆在2021年全国工业和信息化工作会议上说，2021年将有序推进5G网络建设及应用，加快主要城市5G覆盖，推进共建共享，新建5G基站60万个以上。考虑基站价格下降等因素，预计2021年5G建设规模同比保持平稳，我们预测2021年三大运营商整体资本开支增幅为-5~10%，保持平稳。

**维持“增持”评级：**看好在全球5G建设浪潮下公司作为全球前四大主设备商的市场前景，参考此次业绩快报，上调20~22年净利润预测由39/44/46亿元至44/44/46亿元，对应PE 36X/36X/35X，维持“增持”评级。

**风险提示：**5G建设高峰回落风险、产业链降价风险、运营商资本开支下降的风险。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	101,379	105,698	106,208
营业收入增长率	-21.41%	6.11%	11.73%	4.26%	0.48%
净利润(百万元)	-6,984	5,148	4,367	4,431	4,605
净利润增长率	-252.88%	173.71%	-15.17%	1.47%	3.92%
EPS(元)	-1.67	1.22	0.95	0.96	1.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	-23.96%	14.67%	8.70%	8.36%	8.26%
P/E	-21	28	36	36	35
P/B	5.0	4.2	3.2	3.0	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-22

### 增持（维持）

当前价：34.50元

### 作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

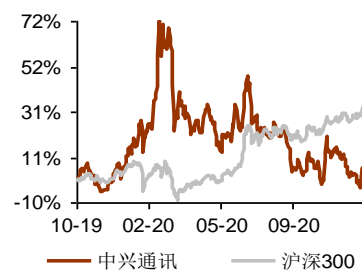
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	46.13
总市值(亿元)	1591.63
一年最低/最高(元)	30.32/56.70
近3月换手率	105.50%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.70	-17.56	-56.16
绝对	8.69	1.16	-5.15

资料来源：Wind

### 相关研报

毛利润有所好转，现金流持续改善——中兴通讯 (000063.SZ) 2020 年三季报点评 (2020-10-29)

运营商收入保持增长，现金流改善明显——中兴通讯 (000063.SZ) 2020 年中报点评 (2020-08-30)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	85,513	90,737	101,379	105,698	106,208
营业成本	57,368	57,008	66,422	69,287	69,664
折旧和摊销	2,507	3,062	3,458	3,714	3,945
税金及附加	638	931	1,014	1,057	1,051
销售费用	9,084	7,869	7,806	8,139	8,157
管理费用	3,651	4,773	4,897	4,968	4,992
研发费用	10,906	12,548	13,175	13,834	14,249
财务费用	281	966	1,438	1,296	1,347
投资收益	294	249	100	100	100
营业利润	-612	7,552	5,838	5,924	6,156
利润总额	-7,350	7,162	5,807	5,893	6,124
所得税	-401	1,385	1,161	1,179	1,225
净利润	-6,949	5,777	4,646	4,714	4,899
少数股东损益	-383	280	279	283	294
归属母公司净利润	-6,984	5,148	4,367	4,431	4,605
EPS(按最新股本计)	-1.67	1.22	0.95	0.96	1.00

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-9,215	7,447	10,705	8,999	11,215
净利润	-6,984	5,148	4,367	4,431	4,605
折旧摊销	2,507	3,062	3,458	3,714	3,945
净营运资金增加	-21,203	8,085	5,137	2,653	-222
其他	16,464	-8,849	-2,257	-1,799	2,886
投资活动产生现金流	-966	-6,023	-5,519	-8,050	-7,950
净资本支出	-4,507	-4,667	-6,924	-8,100	-8,000
长期投资变化	3,015	2,327	0	0	0
其他资产变化	526	-3,683	1,404	50	50
融资活动现金流	888	5,722	3,071	822	-3,056
股本变化	0	35	386	0	0
债务净变化	5,812	9,953	-9,294	2,810	53
无息负债变化	-8,004	-3,096	14,125	4,271	-102
净现金流	-8,975	7,372	8,256	1,711	209

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	32.9%	37.2%	34.5%	34.4%	34.4%
EBITDA 率	7.5%	15.0%	13.9%	14.2%	14.0%
EBIT 率	4.5%	11.7%	10.5%	10.7%	10.3%
税前净利润率	-8.6%	7.9%	5.7%	5.6%	5.8%
归母净利润率	-8.2%	5.7%	4.3%	4.2%	4.3%
ROA	-5.4%	4.1%	2.9%	2.7%	2.8%
ROE (摊薄)	-24.0%	14.7%	8.7%	8.4%	8.3%
经营性 ROIC	6.7%	13.5%	12.6%	12.3%	11.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	75%	73%	67%	67%	66%
流动比率	1.04	1.19	1.38	1.36	1.35
速动比率	0.76	0.87	1.01	1.00	1.00
归母权益/有息债务	1.07	0.94	1.79	1.72	1.81
有形资产/有息债务	4.21	3.46	5.47	5.32	5.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	129,351	141,202	161,438	171,607	174,572
货币资金	24,290	33,309	41,565	43,336	43,545
交易性金融资产	1,477	561	0	0	0
应收帐款	21,592	19,778	22,776	23,363	22,622
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2,005	1,023	1,142	1,191	1,117
存货	25,011	27,689	32,539	33,675	33,370
其他流动资产	9,167	10,161	14,093	16,520	16,900
流动资产合计	92,848	102,567	122,182	128,172	127,724
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,015	2,327	2,327	2,327	2,327
固定资产	8,898	9,383	10,204	11,476	12,943
在建工程	1,296	1,172	4,029	6,172	,779
无形资产	8,558	7,719	8,009	7,479	7,072
商誉	186	186	186	186	186
其他非流动资产	4,671	7,089	7,869	7,869	7,869
非流动资产合计	36,503	38,635	39,257	43,436	46,847
总负债	96,390	103,248	108,079	115,160	115,111
短期借款	23,740	26,646	17,864	20,674	20,727
应付账款	19,527	18,356	21,387	22,309	22,430
应付票据	7,916	9,373	10,921	11,392	11,454
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,760	2,276	4,040	4,872	5,058
流动负债合计	89,377	86,371	88,328	94,475	94,302
长期借款	2,367	10,045	10,045	10,045	10,045
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4,492	6,660	9,704	10,638	10,762
非流动负债合计	7,013	16,877	19,751	20,685	20,809
股东权益	32,961	37,954	53,359	56,447	59,461
股本	4,193	4,228	4,613	4,613	4,613
公积金	13,769	14,920	26,139	26,139	26,139
未分配利润	6,983	11,680	15,202	18,007	20,727
归属母公司权益	29,150	35,079	50,205	53,011	55,730
少数股东权益	3,811	2,875	3,154	3,437	3,731

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	10.62%	8.67%	7.70%	7.70%	7.68%
管理费用率	4.27%	5.26%	4.83%	4.70%	4.70%
财务费用率	0.33%	1.06%	1.42%	1.23%	1.27%
研发费用率	12.75%	13.83%	13.00%	13.09%	13.42%
所得税率	5%	19%	20%	20%	20%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.20	0.35	0.41	0.42
每股经营现金流	-2.20	1.76	2.32	1.95	2.43
每股净资产	6.95	8.30	10.88	11.49	12.08
每股销售收入	20.40	21.46	21.97	22.91	23.02

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-21	28	36	36	35
PB	5.0	4.2	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA	28.8	13.8	13.4	12.9	13.0
股息率	0.0%	0.6%	1.0%	1.2%	1.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼