

2021年01月25日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

42

中兴通讯(000063.SZ)/(00763.HK) Buy 买入

4Q业绩明显改善，公司经营质量持续向好

结论与建议：

公司发布2020年业绩快报，实现营业收入1013.79亿元，yoy+11.73%；净利润为43.67亿元，yoy-15.18%，EPS为0.95元扣除这部分非经常性损益，预计公司2020年净利润同比增长77%。扣除非经常性损益，预计公司2020年净利润同比增长77%。其中4Q单季营收272.50亿元，yoy+2.85%；净利润为16.55亿元，yoy+62.21%。公司业绩略超预期。

国内5G投资建设持续推进，公司显著受益行业景气度提高，在国内市场份额持续提升。随着公司毛利率的不断改善，未来业绩弹性大，给予“买入”评级。

■ **受益国内5G建设加速，4Q业绩明显改善：**2020年公司营业收入同比增长11.73%，主要是三大业务（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，公司紧抓5G、新基建发展机遇，实现市场份额提升；在国际市场，公司盈利能力不断提升。净利润同比下降15.18%，主要是2019年3Q深圳总部地产项目资产处置带来税前收益26.62亿元，导致净利润基期较高。若扣除这部分非经常性损益，预计公司2020年净利润同比增长77%。4Q单季来看，营收同比增长2.85%，净利润同比增长62.21%，环比增长93.57%，净利润增速超过营收，我们认为毛利率季度环比有所改善，同时费用率有所下降。公司4Q业绩有明显改善，盈利能力提升。

■ **现金流表现优秀，资产结构优化：**2020年公司加强现金流及销售收款管理，实现经营活动现金流净额102.30亿元，同比增长37.38%。另外，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%，公司资本结构持续优化，财务状况持续向好。

■ **5G建设持续推进，公司竞争力提升，毛利率有望持续改善：**国内5G建设继续推进，2020年新建5G基站超60万个，已开通5G基站超71.8万个。工信部规划2021年新建5G基站60万以上，5G建设将持续快速推进，公司有望凭借5G技术优势进一步巩固领先地位。截止2020年9月，公司在全球获得55个5G商用合同，与90多家运营商展开5G合作，5G基站发货量全球市场份额占比33%，全球排名第二，公司竞争力不断提升。2020年初国内5G招标，设备商为了抢占市场报价较低，运营商业务毛利率同比下降较多。2020年3Q公司毛利率环比提高1.4个百分点，毛利率有所改善。预计随着运营商的新一轮采购和5G网络的扩容，公司将摆脱毛利率短期波动带来的压力，长期增长趋势向好。

■ **盈利预测：**我们小幅上调公司盈利预测，预计公司2020/2021/2022年实现净利润43.67/61.89/72.67亿元，yoy-15.18%/+41.72%/+17.42%，折合EPS为0.95/1.34/1.58元，目前A股股价对应的PE为38/27/23倍，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**1、5G建设进度不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/1/22)	35.70
深证成指(2021/1/22)	15628.73
股價 12 個月高/低	56.4/30.16
總發行股數(百萬)	4613.43
A 股數(百萬)	3476.34
A 市值(億元)	1241.05
主要股東	中兴新通讯有限公司 (22.44%)
每股淨值(元)	9.36
股價/賬面淨值	3.82
股價漲跌(%)	一个月 三个月 一年
	14.5 11.7 -11.7

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-09-01	38.67	区间操作

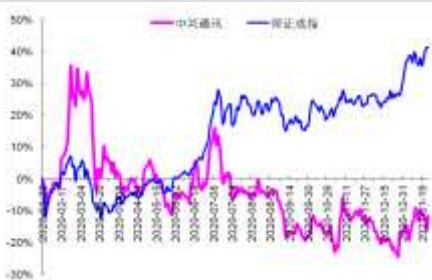
产品组合

运营商网络	74.09%
消费者业务	15.71%
政企业务	10.06%
其他	0.14%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.3%
一般法人	35.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-6984	5148	4367	6189	7267
同比增减	%	-252.88	173.71	-15.17	41.72	17.42
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.67	1.22	0.95	1.34	1.58
同比增减	%	-252.88	173.24	-22.13	41.21	17.42
A 股市盈率 (P/E)	X	-21.4	29.3	37.6	26.6	22.7
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.2	0.25	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00	0.58	0.72	0.72	0.72

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	101379	115322	127924
经营成本	57368	57008	67682	76031	83336
营业税金及附加	638	931	679	761	844
销售费用	9084	7869	7908	8995	9914
管理费用	3652	4773	4714	5316	5821
研发费用	10906	12548	13889	15799	17398
财务费用	(40)	966	1166	1292	1279
资产减值损失	2077	1281	1000	1350	1500
投资收益	(26)	249	100	150	150
营业利润	(612)	7552	5537	7418	8712
营业外收入	143	184	150	150	150
营业外支出	6881	574	120	230	260
利润总额	(7350)	7162	5134	7338	8602
所得税	(401)	1385	592	881	1032
少数股东损益	(383)	280	159	258	303
归属于母公司股东权益	(6984)	5148	4367	6189	7267

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	24290	33309	46606	51502	57717
应收账款	21592	19778	27372	31137	34539
存货	25011	27689	32441	36903	40936
流动资产合计	92848	102567	118613	132620	147112
长期股权投资	3015	2327	3400	3600	3600
固定资产	8898	9383	10138	11532	12792
在建工程	1296	1172	1400	1600	1500
非流动资产合计	36503	38635	40900	42900	45000
资产总计	129351	141202	159513	175520	192112
流动负债合计	88115	86371	99554	113015	125365
非流动负债合计	8275	16877	17479	13578	10250
负债合计	96390	103248	117033	126593	135616
少数股东权益	3811	2875	3034	3292	3595
股东权益合计	32961	37954	42480	48927	56497
负债及股东权益合计	129351	141202	159513	175520	192112

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	(9215)	7447	7097	7496	8315
投资活动产生的现金流量净额	(1286)	(6023)	(6500)	(5500)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	1208	5722	12500	2700	2700
现金及现金等价物净增加额	(8975)	7372	13297	4896	6215

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。