

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

Q4 业绩超预期, 国内外业务共振

——中兴通讯(000063)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2021-01-25)

发布日期: 2021年01月25日

收盘价(元)	35.70
一年内最高/最低(元)	56.70/30.16
沪深300指数	5625.92
市净率(倍)	5.71
流通市值(亿元)	1,241.05

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	9.08
每股经营现金流(元)	0.84
毛利率(%)	32.14
净资产收益率-摊薄(%)	6.47
资产负债率(%)	72.92
总股本/流通股(万股)	461343.49/347633.99
B股/H股(万股)	0/75550.25

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《中兴通讯(000063)中报点评: 业绩平稳稳增长, 运营商业务毛利率待改善》2020-09-04
- 《中兴通讯(000063)年报点评: 盈利能力显著增强, 运营商大规模资本开支与新基建政策吹来东风》2020-04-02
- 《中兴通讯(000063)首次覆盖报告: 主设备商龙头核心优势仍在, 静待定增落地与业绩继续回暖》2019-12-18

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

事件:

公司发布2020年度业绩快报, 实现营收1013.79亿元, 同比增长11.73%; 实现归母净利润43.67亿元, 同比下降15.18%。Q4单季度收入272亿, 同比增长2.7%; 归母净利润16.5亿元, 同比大增62%, 环比增长93.57%。

投资要点:

- **公司单季度业绩超预期, 全年业绩提振行业信心:** 公司Q4实现归母净利润16.5亿元, 同比和环比均大增, 若不考虑2019年Q3确认的大额资产处置收益(26.62亿元)的情况下, 2020年Q4的净利润为公司单季历史最高水平, 净利率达到6%, 在公司历史上也处较高水平。同样的, 若剔除公司2019年资产处置收益所带来的影响, 2020年全年营业利润同比增长13.8%, 而非同比减少26.68%。2020年的净利润水平已经接近2017年45.68亿的历史最高水平。分业务来看, 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。公司良好的业绩也印证了2020年5G通信设备加速建设, 行业进入业绩兑现期。
- **现金流助力财务稳定性:** 根据业绩预告, 公司现金流健康, 2019年9月工信部发文规定的运营商不得拖欠款项效果显现。2020年度, 公司加强了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%, 达到了历史最高水平。此外, 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%。
- **国内运营商市场维持景气, 海外5G建设启动:** 2020年年初三大运营商目标建设50万5G基站, 全年实际新增59万, 超额完成目标。2021年, 工信部已下达全年建设60万5G基站的目标, 运营商具体规划暂未公布, 但预计合计会高于60万站, 叠加2021年5G建设伴随需求端增长, 换机潮来临进一步加速, 行业景气度有望维持。2020年H1公司海外业务收入同比下降10%左右, 然而此次公司业绩预告显示全年海外业务收入实现正增长, 预示着2020年H2海外业务显著复苏, 增速超过10%。海外市场受疫情影响的时, 间跨度较国内更长, 5G建设进度也落后于国内, 潜在需求有望在未来一到两年释放。伴随国际地缘形势缓和及中欧贸易协定落地, 公司海外业务拓展有望持续向好。
- **维持公司“增持”投资评级:** 公司作为A股通信设备龙头, 在2020年美国对华限制以及国际环境的影响下, 向下调整充分, 但公司业绩其实并未受影响。春节后3-6月为运营商建设的高峰期, 在行业景气

邮编： 200122

度维持的情况下，预测公司 20 年-22 年净利润为 51.79 亿元和 62.82 亿元，EPS 为 1.12 元和 1.36 元，对应 P/E 为 31.8X 和 26.22X，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：运营商 5G 资本开支不及预期；技术研发进展不及预期；国际经济政治环境风险；汇率风险等。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	101,379	111,517	120,439
增长比率(%)	-21.4	6.1	11.7	10.0	8.0
净利润(百万元)	-6,984	5,148	4,367	5,179	6,282
增长比率(%)	-252.9	-173.7	-15.2	18.6	21.3
每股收益(元)	-1.51	1.12	0.95	1.12	1.36
市盈率(倍)	-23.6	31.99	37.72	31.80	26.22

资料来源：贝格数据，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	92848	102567	126611	121253	145424
现金	24290	33309	42458	41037	51923
应收票据及应收账款	21592	19778	26445	24401	30512
其他应收款	2005	1023	2360	1362	2658
预付账款	615	403	735	516	835
存货	25011	27689	34248	33572	39131
其他流动资产	19334	20365	20365	20365	20365
非流动资产	36503	38635	36526	34158	31340
长期投资	3015	2327	923	-468	-1863
固定资产	8898	9383	9441	9337	8997
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	17442	17480	17433
资产总计	129351	141202	163137	155411	176764
流动负债	89377	86371	106427	95686	112999
短期借款	23740	26646	26646	26646	26646
应付票据及应付账款	27443	27729	37113	33888	42225
其他流动负债	38194	31996	42668	35152	44128
非流动负债	7013	16877	14703	12488	10194
长期借款	2367	10045	7871	5656	3362
其他非流动负债	4647	6832	6832	6832	6832
负债合计	96390	103248	121130	108175	123193
少数股东权益	3811	2875	3020	3302	3642
股本	4193	4228	4613	4613	4613
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	18783	23963	30161
归属母公司股东权益	29150	35079	38987	43935	49929
负债和股东权益	129351	141202	163137	155411	176764

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	11986	2532	14426
净利润	-6949	5777	4512	5461	6622
折旧摊销	2507	3062	3022	3363	3711
财务费用	281	966	718	528	27
投资损失	-294	-249	-264	-259	-261
营运资金变动	-9792	-4471	3765	-6804	4027
其他经营现金流	5032	2362	234	244	299
投资活动现金流	-966	-6023	-882	-980	-930
资本支出	4882	6551	-705	-977	-1423
长期投资	311	121	1404	1394	1395
其他投资现金流	4227	648	-183	-563	-958
筹资活动现金流	888	5722	-1955	-2974	-2610
短期借款	9021	2906	0	0	0
长期借款	-636	7679	-2174	-2215	-2294
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	-167	-759	-316
现金净增加额	-8975	7372	9149	-1421	10886

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	101379	111517	120439
营业成本	57368	57008	67000	73365	78647
营业税金及附加	638	931	886	979	1061
营业费用	9084	7869	9631	10132	11192
管理费用	3651	4773	4251	4896	5411
研发费用	10906	12548	13474	15122	16169
财务费用	281	966	718	528	27
资产减值损失	2077	-1281	1692	1747	1585
其他收益	2081	1696	1824	1782	1796
公允价值变动收益	-861	-214	-234	-244	-299
投资净收益	294	249	264	259	261
资产处置收益	19	2688	0	0	0
营业利润	-612	7552	5582	6545	8103
营业外收入	143	184	166	168	170
营业外支出	6881	574	574	574	574
利润总额	-7350	7162	5174	6139	7699
所得税	-401	1385	662	678	1076
净利润	-6949	5777	4512	5461	6622
少数股东损益	-383	280	145	282	340
归属母公司净利润	-6984	5148	4367	5179	6282
EBITDA	-3977	11502	8969	10087	11779
EPS (元)	-1.51	1.12	0.95	1.12	1.36

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	10.0	8.0
营业利润 (%)	-109.1	1334.1	-26.1	17.3	23.8
归属母公司净利润 (%)	-252.9	-173.7	-15.2	18.6	21.3
获利能力					
毛利率 (%)	32.9	37.2	33.9	34.2	34.7
净利率 (%)	-8.2	5.7	4.3	4.6	5.2
ROE (%)	-21.1	15.2	10.8	11.7	12.5
ROIC	-10.1	8.6	6.3	7.1	7.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.5	73.1	74.3	69.6	69.7
净负债比率 (%)	22.9	28.1	1.7	-0.1	-24.9
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
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	1.12	1.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.00	1.61	2.60	0.55	3.13
每股净资产 (最新摊薄)	4.96	6.25	7.01	8.08	9.38
估值比率					
P/E	-23.6	32.0	37.7	31.8	26.2
P/B	7.2	5.7	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	-43.9	15.4	18.7	16.6	13.1

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。