



2021-01-24

公司点评报告

买入/维持

中兴通讯(000063)

目标价:

昨收盘: 33.88

信息技术 技术硬件与设备

Q4 业绩强势复苏，毛利率和份额提升带来持续价值

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,613/4,232
总市值/流通(百万元)	156,303/143,372
12 个月最高/最低(元)	55.11/30.57

相关研究报告:

中兴通讯(000063)《5G 时代, 不一样的中兴通讯》--2020/12/27
 中兴通讯(000063)《中兴市场份额超 30%, 5G 大规模交付将拉抬公司业绩》--2020/04/26

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

事件:公司发布 2020 年报预告。营收 1013.79 亿元(YOY+11.73%), 归母净利润 43.67 亿元(YOY-15.18%), EPS 为 0.95 元/股, 同比下滑 22.13%。其中 Q4 单季度净利润 16.55 亿元(YOY+62.21%), 环比增长 93.57%。

点评:

1、业绩符合预期, 市场份额提升

2020 年公司实现营收 1013.79 亿元, 同比增长 11.73%。Q4 单季度实现营收 272.5 亿元, 同比增长 2.85%。全年归母净利润 43.67 亿元, Q4 单季度净利润 16.55 亿元, 同比增长 62.21%, 环比增长 93.57%。总体符合我们预期。

国内和国际业务均同比增长, 运营商网络、消费者业务、政企业务均实现同比增长, 公司把握 5G、新基建发展机遇, 实现市场格局和份额双提升, 精耕国际价值市场, 盈利能力提升。由于 2019 年公司获得一次性收益 26.62 亿元, 导致归母净利润同比下滑, 但是不掩公司经营情况强势恢复, 全年经营性净现金流 102.3 亿元, 同比增长 37.38%。

2、全球开启 5G 建设周期, 中兴有望充分受益

随着 5G 持续推进, 海外可达市场空间更大。预计未来五年全球运营商资本开支超 1 万亿美元, 其中主要用于 5G 建设。相比于 4G 时期, 当国产 4G 设备进入全球市场时, 全球 4G 建设已经进入成熟期, 而我国引领全球 5G, 可达的市场更大。

爱立信、诺基亚、思科等海外设备商份额下滑, 中兴技术优势明显, 国内份额稳中有升。瑞典政府禁止华为, 随后中兴进入瑞典市场, 我们判断, 按照中国政府一直坚持的对等原则, 爱立信有可能在中国市场份额会降低, 中兴将受益。随着全球 5G 大规模组网的进行, 在国内平稳的基础上, 国际市场有望快速推进 5G, 中兴在芯片上不受限制, 且在人力和技术有长期的竞争优势, 运营商业务有望快速增长。

3、随着 5G 建设推进毛利率有望提升

回顾 4G 建设时期, 建设初期, 各大设备商都采取比较激进的价格竞争的策略, 所以新建招标项目毛利率相对较低。此后随着技术革新带来的成本端下降, 综合毛利率逐步提升。公司 4G 时期毛利率从 2016 年的 30.75% 上升到 2018 年的 32.91%。相比于华为、诺基亚等竞争对手公司的毛利率也略低, 部分竞争对手的峰值年度毛利率高达 44%, 预计随着 5G 产品的占比提升, 未来毛利率有望提升到 40% 以上与竞争

执业资格证书编码: S1190520010003

对手接近。

4、投资建议

公司是全球 5G 领导者，我们看好未来在全球 5G 市场的份额。深厚的技术积淀，公司终端业务有望迎来拐点。同时随着 5G+行业应用的逐渐深入，国内数字化进程加快，公司已经突破高端路由器和交换机，政企业务有望快速增长。预计 2020~2022 年公司营收 1013.56 亿、1160.74 亿、1285.88 亿，归母净利润 43.67 亿、64.05 亿、73.97 亿，对应的 PE 为 35/24/20。给予“买入”评级。

风险提示：海外订单获取不及预期；国内 5G 建设进度不及预期；智能手机销售不及预期；成本控制不及预期导致毛利率不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	90736.58	101356.44	116074.70	128587.61
(+/-%)	6.11%	11.70%	14.52%	10.78%
净利润(百万元)	5147.88	4367.84	6405.03	7397.30
(+/-%)	-26.29%	-15.15%	46.64%	15.49%
摊薄每股收益(元)	1.12	0.95	1.39	1.60
市盈率(PE)	29	35	24	20

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	90736.58	101356.44	116074.70	128587.61
营业成本	57008.38	66521.41	74621.82	82785.35
营业税金及附加	930.51	1043.97	1195.57	1324.45
销售费用	7868.72	8899.10	10191.36	11289.99
管理费用	4772.82	5371.89	6151.96	6815.14
财务费用	965.96	202.71	232.15	257.18
资产减值损失	-1281.07	2800.00	2700.00	3000.00
投资收益	249.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-213.99	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	9654.70	5371.02	9152.88	9884.98
其他非经营损益	-2493.03	165.90	-1170.26	-594.92
利润总额	7161.67	5536.92	7982.61	9290.06
所得税	1385.00	819.08	1177.58	1442.75
净利润	5776.67	4717.84	6805.03	7847.30
少数股东损益	280.19	350.00	400.00	450.00
归属母公司股东净利润	5147.88	4367.84	6405.03	7397.30
资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	33309.35	20271.29	23214.94	25717.52
应收和预付款项	21200.11	25855.43	29251.18	32144.32
存货	27688.51	33671.47	38063.81	42604.92
其他流动资产	20369.21	9200.13	10454.69	11521.27
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	1957.24	1957.24	1957.24	1957.24
固定资产和在建工程	10555.20	9447.60	8339.32	7230.38
无形资产和开发支出	9781.44	8091.70	6401.97	4712.23
其他非流动资产	16053.92	16053.92	16053.92	16053.92
资产总计	141202.14	124835.93	134024.24	142228.97
短期借款	26645.97	13542.19	9320.40	3354.83
应付和预收款项	37571.40	41684.68	47299.66	52624.93
长期借款	10045.09	10055.09	10065.09	10075.09
其他负债	28985.38	14880.84	15860.93	16848.66
负债合计	103247.84	80162.81	82546.08	82903.52
股本	4227.53	4612.00	4612.00	4612.00
资本公积	12144.43	11759.96	11759.96	11759.96
留存收益	14455.89	18823.73	25228.76	32626.06
归属母公司股东权益	28826.87	35195.69	41600.72	48998.02
少数股东权益	2875.07	3225.07	3625.07	4075.07
股东权益合计	37954.30	38420.75	45225.79	53073.09
负债和股东权益合计	141202.14	118583.57	127771.87	135976.61
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	13682.62	8381.07	12193.04	12950.83
PE	29.46	34.72	23.68	20.50
PB	4.00	3.95	3.35	2.86
PS	1.67	1.50	1.31	1.18
EV/EBITDA	8.96	16.05	10.45	9.18

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	5428.07	4717.84	6805.03	7847.30
折旧与摊销	3061.97	2807.34	2808.01	2808.67
财务费用	965.96	202.71	232.15	257.18
资产减值损失	-1281.07	2800.00	2700.00	3000.00
经营营运资本变动	-8790.23	-8645.27	-5252.92	-3876.56
其他	8061.86	-3002.92	105.32	-1311.26
经营活动现金流净额	7446.55	-1120.29	7397.59	8725.33
资本支出	-4618.59	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-1404.53	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-6023.12	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	2906.35	-13103.77	-4221.79	-5965.57
长期借款	7678.53	10.00	10.00	10.00
股权融资	734.83	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5597.99	1186.01	-232.15	-257.18
筹资活动现金流净额	5721.72	-11907.77	-4443.94	-6212.74
现金流量净额	7371.69	-13038.06	2943.65	2502.58
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	6.11%	11.70%	14.52%	10.78%
营业利润增长率	219.33%	-44.37%	70.41%	8.00%
净利润增长率	-16.87%	-18.33%	44.24%	15.32%
EBITDA 增长率	135.44%	-38.75%	45.48%	6.21%
获利能力				
毛利率	37.17%	34.37%	35.71%	35.62%
期间费率	28.83%	27.28%	26.28%	26.28%
净利率	6.37%	4.65%	5.86%	6.10%
ROE	15.22%	12.28%	15.05%	14.79%
ROA	4.09%	3.78%	5.08%	5.52%
ROIC	21.95%	10.48%	15.78%	16.18%
EBITDA/销售收入	15.08%	8.27%	10.50%	10.07%
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.76	0.90	0.93
固定资产周转率	9.93	11.48	15.03	19.44
应收账款周转率	2.71	2.90	2.91	2.86
存货周转率	1.90	1.92	1.89	1.88
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.31%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	73.12%	64.21%	61.59%	58.29%
带息债务/总负债	35.54%	29.44%	23.48%	16.20%
流动比率	1.19	1.41	1.54	1.70
速动比率	0.87	0.87	0.96	1.05
每股指标				
每股收益	1.12	0.95	1.39	1.60
每股净资产	8.23	8.33	9.81	11.51
每股经营现金	1.61	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。