

2021年03月17日

中兴通讯 (000063.SZ)

公司快报

通信 | 系统设备 III

投资评级

买入-B(维持)

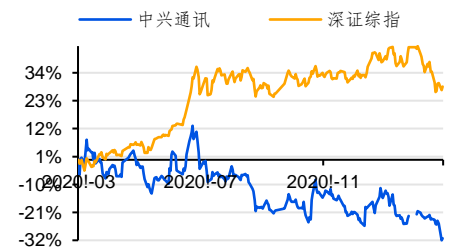
股价(2021-03-16)

28.55 元

交易数据

总市值(百万元)	131,713.57
流通市值(百万元)	110,127.83
总股本(百万股)	4,613.43
流通股本(百万股)	3,857.37
12个月价格区间	27.80/47.88 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.63	-9.84	-71.79
绝对收益	-11.36	-12.15	-43.49

分析师

曾捷

 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

中兴通讯: 国内业务继续增长, 继续放量可期 2020-08-30

中兴通讯: 研发投入创新高, 5G 龙头聚焦发展 2020-04-27

中兴通讯: 聚焦运营商业务, 提升盈利能力 2020-03-30

中兴通讯: 115 亿定增签署, 5G 加速发展 2020-01-17

中兴通讯: 基本面持续改善, 聚焦 5G 再出发 2019-08-29

固本拓新, 扣非净利大幅增长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 20 年年报, 2020 年公司实现营业总收入 1014 亿元、同比增长 11.81%, 归母净利润 42.6 亿元, 同比下降 17.25%, 扣非后归母净利润 10.35 亿元、同比增长 113.66%。其中 20Q4 营业总收入 273.2 亿元, 同比增长 3.12%。
- ◆ **国内运营商、政企业务收入增长稳健, 但毛利率下滑及占比提升, 全年毛利率同比下降。**分地区看, 国内业务实现营业收入 680.51 亿元, 同比 16.9%, 毛利率 28.86%, 同比下降 11pct; 国际业务实现营业收入 334 亿元, 同比增加 15.8%, 毛利率 38.45%, 同比提升约 4.9pct。分业务看, 2020 年运营商网络实现营业收入 740.2 亿元, 同比增长 11.16%, 主要是由于 5G 无线产品、承载产品、核心网产品等拉动; 政企业务实现营业收入 112.7 亿元, 同比增长 23.13%, 主要系承载产品、国内服务器等增长; 消费者业务实现营业收入 161 亿, 同比增长 7.75%, 主要系手机产品、国际家庭终端增长拉动。毛利率方面, 公司 20 年整体毛利率为 31.6%, 同比下降 5.56pct, 主要是由于运营商网络毛利率较上年同期下降所致。其中, 公司运营商业务毛利率 33.8%, 同比下降 8.8pct。消费者业务毛利率 23.6%, 同比提升 5.68pct, 政企业务毛利率 28.27%, 同比下降 0.34pct。运营商网络毛利率下降主要是由于国内低毛利率产品收入占比上升所致。
- ◆ **费用率略有下降, 净利润因去年非经常性损益而同比下滑, 扣非净利润大幅增长。**公司 20 年期间费用同比降低 1.4pct, 主要因销售费用率/销售费用率/财务费用率分别减少 1.2pct/0.3pct/0.7pct。其中财务费用 4.2 亿, 同比下滑 56%, 随着公司定增融资 110 亿的落地, 以及公司经营现金流改善, 公司负债额度和结构预计得到了优化。公司 20 年研发投入 147.9 亿, 研发投入占营业收入比例为 14.59%, 上升 0.76 pct, 研发投入资本化率为 15.15%, 下降 2.96 pct。公司 20 年净利润同比下降 17.25%, 净利率约 4.65%, 同比下降 1.71pct, 主要是由于上年同期深圳湾超级总部基地导致的收益所致; 公司 20 年扣非归母净利同比增长 113.66%, 在收入 11.8% 的增长、毛利率下降 5.5pct、费用率下降 1.4pct 的背景下, 主要因信用资产减值损失计提下降、资产减值损失计提下降。
- ◆ **产品实力进一步提升, 持续引领创新。**运营商业务方面: 无线产品领域, 在 5G 技术及市场应用两方面持续引领创新, 根据 Dell' Oro Group 发布的 2020 年 5G 基站全球发货数量份额统计, 公司排名第二。积极参加国内三大运营商的 5G 二期招标, 在国内稳居第一阵营; 有线产品领域, 5G 承载全系列端到端产品规模部署, 中国电信全球最大 ROADM 全光骨干网络顺利完成验收, FTTx 产品累计发货量处于业界领先水平; 能源产品领域, 通信电源产品在国内运营商和铁塔公司集采招标中取得最大份额。政企业务方面: GoldenDB 成为国内首个在大型银行核心业务系统正式商用的国产金融交易型分布式数据库; 数据中心全模块方案正式商用, 中标互联网头部企业; 公司积极布局新基建, 精准赋能行业数字化转型, 联合运营商和多家龙头企业打造示范工程。消费者业务方面, 公司发布全球首款商

用屏下摄像手机中兴天机 Axon 20 5G，移动数据终端市场份额大幅提升，新一代 5G 室内路由器陆续在海外上市。

- ◆ **加大原材料备货，应对不确定风险。** 存货账面价值 379.8 亿，较年初增长 60.3 亿，从存货构成看，原材料较年初分别增加 75.3 亿，相比半年报的 45.3 亿元的增长，再得到了大幅提高，预计主要原因是在美国加大对中国科技企业制裁、上游原材料缺货涨价背景下，公司增加了关键原材料备货。
- ◆ **公布 2021 年第一季度业绩预告，业绩大幅增长。** 预计盈利 18-24 亿，同比增长 130.77%-207.70%，主要系：1、公司不断优化市场格局，营业收入同比增长、毛利率持续恢复改善，盈利能力大幅提升。2、公司转让北京中兴高达通信技术有限公司 90% 股权，确认税前利润约 7.74 亿元人民币。
- ◆ **投资建议：** 公司具备完整的 5G 端到端解决方案的能力，在无线、核心网、承载、芯片、终端和行业应用等方面已做好全面商用准备。我们预测公司 2021-2022 年净利润 58.9 亿、73.2 亿元，对应 PE 分别为 22.1 /17.8x，维持公司“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：** 中美贸易摩擦加剧及全球疫情影响海外订单需求，疫情影响持续海外运营商网络建设不及预期，5G 推进速度不及预期、市场竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	90,737	101,451	114,666	124,129	132,350
YoY(%)	6.1	11.8	13.0	8.3	6.6
净利润(百万元)	5,148	4,260	5,892	7,320	7,412
YoY(%)	-173.7	-17.3	38.3	24.2	1.3
毛利率(%)	37.2	31.6	33.8	33.3	32.9
EPS(摊薄/元)	1.12	0.92	1.28	1.59	1.61
ROE(%)	15.2	10.2	12.3	13.6	12.2
P/E(倍)	25.3	30.6	22.1	17.8	17.6
P/B(倍)	4.5	3.0	2.7	2.4	2.1
净利率(%)	5.7	4.2	5.1	5.9	5.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	102567	106977	134961	124098	152609	营业收入	90737	101451	114666	124129	132350
现金	33309	35660	47564	46627	54346	营业成本	57008	69379	75895	82832	88826
应收票据及应收账款	19778	15891	29634	16657	34245	营业税金及附加	931	685	935	1041	1027
预付账款	403	322	679	296	798	营业费用	7869	7579	9632	10303	11038
存货	27689	33689	34928	39147	40723	管理费用	4773	4995	5839	6216	6683
其他流动资产	21389	21415	22156	21370	22497	研发费用	12548	14797	16397	17626	18529
非流动资产	38635	43658	39518	36321	32446	财务费用	966	421	-265	-616	-953
长期投资	2327	1714	432	-776	-1960	资产减值损失	-1281	-210	310	-558	-170
固定资产	9383	11914	11308	10205	8910	公允价值变动收益	-214	39	-345	-173	-160
无形资产	9595	11440	10548	9532	8356	投资净收益	249	906	483	546	645
其他非流动资产	17329	18590	17230	17360	17140	营业利润	7552	5471	7696	9262	9474
资产总计	141202	150635	174479	160419	185055	营业外收入	184	238	211	224	217
流动负债	86371	74395	98406	82322	105339	营业外支出	574	644	609	627	618
短期借款	26646	10559	18603	14581	16592	利润总额	7162	5064	7297	8860	9073
应付票据及应付账款	27729	28516	38446	31545	45133	所得税	1385	342	952	878	1041
其他流动负债	31996	35320	41357	36196	43615	税后利润	5777	4722	6345	7982	8032
非流动负债	16877	30117	24529	19493	14003	少数股东损益	280	446	453	662	620
长期借款	10045	22614	17361	12158	6751	归属母公司净利润	5148	4260	5892	7320	7412
其他非流动负债	6832	7503	7168	7335	7252	EBITDA	11502	9692	11259	12897	13061
负债合计	103248	104512	122934	101815	119342	主要财务比率					
少数股东权益	2875	2826	3279	3941	4561	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	4228	4613	4613	4613	4613	成长能力					
资本公积	12144	23276	23276	23276	23276	营业收入(%)	6.1	11.8	13.0	8.3	6.6
留存收益	14456	17793	22930	29287	35737	营业利润(%)	1334.1	-27.6	40.7	20.4	2.3
归属母公司股东权益	35079	43297	48266	54663	61152	归属于母公司净利润(%)	-173.7	-17.3	38.3	24.2	1.3
负债和股东权益	141202	150635	174479	160419	185055	获利能力					
						毛利率(%)	37.2	31.6	33.8	33.3	32.9
						净利率(%)	5.7	4.2	5.1	5.9	5.6
						ROE(%)	15.2	10.2	12.3	13.6	12.2
						ROIC(%)	8.6	6.6	6.9	8.6	8.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.1	69.4	70.5	63.5	64.5
						流动比率	1.2	1.4	1.4	1.5	1.4
						速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	4.4	5.7	5.0	5.4	5.2
						应付账款周转率	2.1	2.5	2.3	2.4	2.3
						估值比率					
						P/E	25.3	30.6	22.1	17.8	17.6
						P/B	4.5	3.0	2.7	2.4	2.1
						EV/EBITDA	12.4	14.3	11.8	9.7	8.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7447	10233	7321	8693	11114
净利润	5777	4722	6345	7982	8032
折旧摊销	3062	3565	3667	3958	4246
财务费用	966	421	-265	-616	-953
投资损失	-249	-906	-483	-546	-645
营运资金变动	-4471	-1001	-2769	-2016	154
其他经营现金流	2362	3433	827	-67	280
投资活动现金流	-6023	-7082	386	-276	59
筹资活动现金流	5722	-290	4197	-9354	-3454
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	0.92	1.28	1.59	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	2.22	1.59	1.88	2.41
每股净资产(最新摊薄)	6.25	9.38	10.46	11.85	13.26

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com