

## 2020 年年报点评: 20 年业绩符合预期, 市场格局优化推动 Q1 大超预期

买入 (维持)

2021 年 03 月 17 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

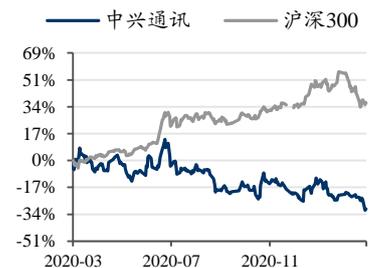
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	101,451	117,551	134,020	152,202
同比 (%)	11.8%	15.9%	14.0%	13.6%
归母净利润 (百万元)	4,260	5,806	7,011	8,525
同比 (%)	-17.3%	36.3%	20.7%	21.6%
每股收益 (元/股)	0.92	1.26	1.52	1.85
P/E (倍)	30.56	22.42	18.57	15.27

### 投资要点

- **事件:** 中兴通讯 2020 年全年实现营业总收入 1014.51 亿元, 同比+11.81%, 实现归母净利润 42.60 亿元, 同比-17.25%, 符合我们预期; 2021Q1 预计实现归母净利润 18-24 亿元, 同比+130.77%-207.70%, 实现 EPS 0.39-0.52 元, 同比+116.67%-188.89%, 业绩大超预期。
- **全年业绩稳步向上, Q1 业绩亮眼:** 2020 年, 运营商网络、政企以及消费者三大业务收入均实现稳步增长, 其中运营商同比+11.16%, 政企业务同比+23.13%, 消费者业务同比+7.75%; 从区域角度来看, 国内业务收入实现双位数增长, 同比+16.9%, 海外业务同比+2.7%; 20 年实现净利率 4.65%, 较 2020 年前三季度提升 0.31pp。我们认为随着市场格局的进一步优化, 海内外基站建设的推进, 2021 年中兴通讯业务将持续稳步增长, 盈利能力进一步改善。
- **夯实创新根基, 强化核心技术优势:** 2020 年研发支出同比+17.9%, 占收比为 14.6%, 同比提升 0.8pp, 持续加大芯片、算法、架构等底层核心技术的研发投入, 目前中兴通讯位列全球专利布局第一阵营, 是全球 5G 技术研究、标准制定主要贡献者和参与者。其次 ICT 综合实力突出, GoldenDB 作为面向 ICT 领域的战略产品之一, 已获得授权专利超 100 件。5G 行业应用领域, 发挥“端、网、云、平台”的综合优势, 联合 500 多家合作伙伴开展 5G 应用创新和商业实践, 实现近百个 5G 创新应用场景。
- **持续推进数字化转型战略, 打造极致云公司:** 中兴通讯将进一步强化和践行数字经济筑路者的战略定位, 以创新、匠心和耐心夯实产业数字化升级之路, 实现“线下→线上→在线→智能在线”提升研发效率、缩短产品入市周期, 提升经营效率, 加快实现与 5G 垂直应用行业融合, 推动全行业数字化转型加快向前。
- **盈利预测与投资评级:** 由于当前运营商招标、海外疫情等影响, 同时考虑公司自身业务的推进的节奏, 我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.32/1.62 元下调至 1.26/1.52 元, 预计 2023 年 EPS 为 1.85 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 22/19/15 倍, 当前估值处于公司阶段地位, 同时随着市场格局的不断优化, 公司的营收、盈利均将逐步改善, 因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G 产业进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	28.55
一年最低/最高价	27.80/47.63
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	110127.83

### 基础数据

每股净资产(元)	9.38
资产负债率(%)	69.38
总股本(百万股)	4613.43
流通 A 股(百万股)	3857.37

### 相关研究

- 1、《中兴通讯 (000063): 经营质量显著提升, 内外扰动消除, 持续高增长可期》2021-01-24
- 2、《中兴通讯 (000063): 5G 建设提速, 技术、专利以及解决方案优势显著, 持续看好未来业绩稳定增长》2020-04-27
- 3、《中兴通讯 (000063): 5G 为基、新兴业务添翼, 分红、回购、强劲现金流彰显业务稳健向上》2020-03-29

## 1. 四季度稳步提升，一季度业绩预告亮眼

中兴通讯 2020 年全年实现营业总收入 1014.51 亿元，同比+11.81%，实现归母净利润 42.60 亿元，同比-17.25%。其中 Q4 单季度实现营业总收入 273.21 亿元，同比增长 3.12%，实现归属于母公司的净利润 15.48 亿元，同比增长 51.73%。

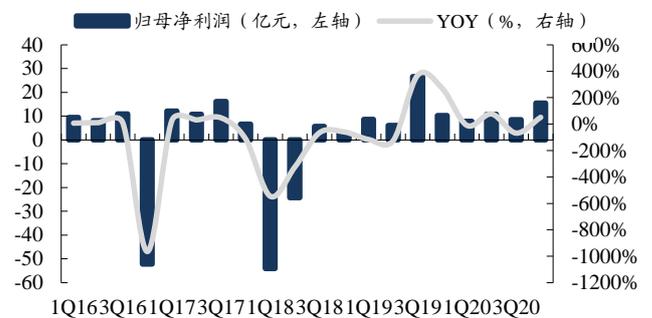
中兴 2021 年一季度业绩预告表现亮眼。2021Q1 中兴预计实现归母净利润 18 亿元-24 亿元，同比上升 130.77%-207.70%，实现 EPS 0.39-0.52 元，同比上升 116.67%-188.89%。一方面，疫情影响逐步下降，另一方面，国内 5G 建设持续推进，运营商 5G 资本开支稳步上升，中兴作为设备商，下游需求仍维持强劲。

图 1: 中兴通讯营业总收入 (亿元, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 中兴通讯归母净利润 (亿元, %)

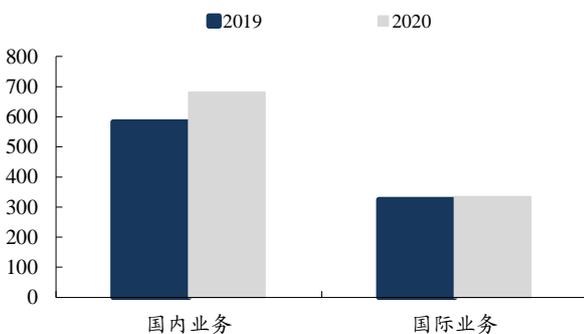


数据来源: wind, 东吴证券研究所

**国内业务收入实现双位数增长:** 2020 年国内业务收入为 680.5 亿元, 同比增长 16.9%, 海外业务收入 334 亿元, 同比增长 2.7%。

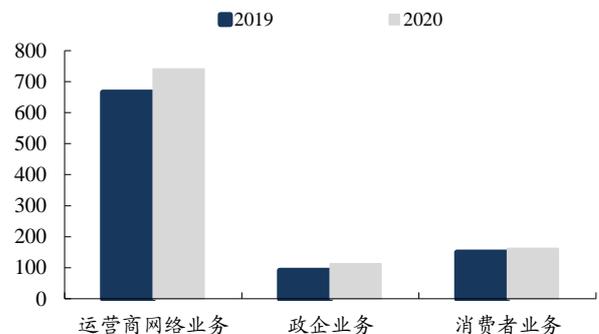
**三大业务线条均实现稳步增长:** 随着国内 5G 建设的加速, 5G 无线产品、承载产品、核心网产品出货稳步提升, 2020 年运营商网络营业收入同比增长 11.16%; 其次, 随着政企业务的进一步拓展, 2020 年政企业务营业收入同比增长 23.13%, 其次消费者业务营业收入同比增长 7.75%。

图 3: 中兴通讯国内外营收 (亿元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 4: 中兴通讯三大业务营收 (亿元)



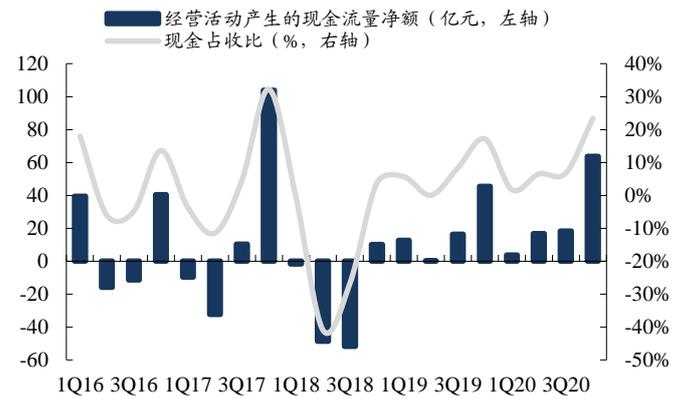
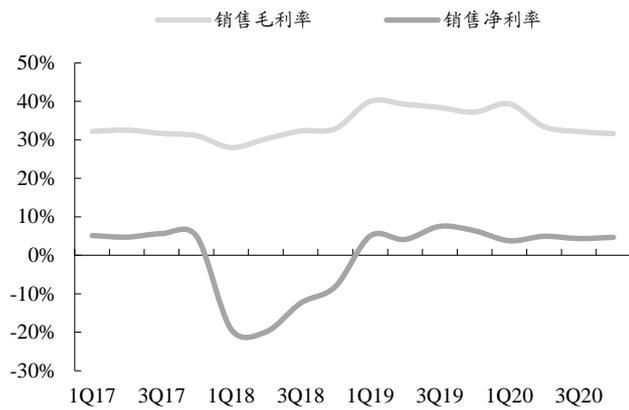
数据来源: wind, 东吴证券研究所

中兴 2020 年盈利能力维持稳定, 毛利率为 31.61%, 较 2020 年前三季度下降 0.53pp, 实现净利率 4.65%, 较 2020 年前三季度提升 0.31pp。

现金流方面, 四季度回款情况表现良好。中兴 2020 年 Q4 现金净流入净额为 63.64 亿元, 较 2020 年 Q3 (18.28 亿元) 现金净流量增加 45.36 亿元。2020 年 Q4 销售现金占收比 (23.35%) 较去年同期 (17.14%) 增长 6.21pct, 较 2020 年 Q3 (6.79%) 增长 16.57pct。

图 5: 中兴通讯毛利率与净利率情况 (%)

图 6: 中兴通讯现金流情况 (亿元, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

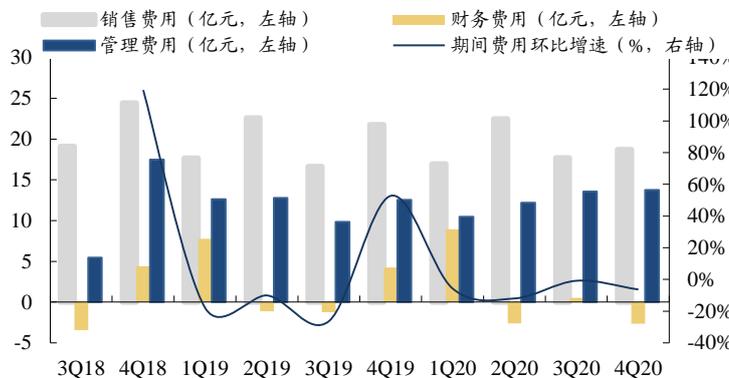
数据来源: wind, 东吴证券研究所

四季度中兴费用控制能力进一步改善, 助力业绩再提升。2020 年 Q4 销售费用、财务费用以及管理费用合计 29.78 亿元, 同比下滑 22.76%, 环比下降 6.27%。其中销售费用为 18.70 亿元, 同比下滑 14.16%, 环比增长 5.70%; 管理费用为 13.75 亿元, 同比增长 9.76%, 环比增长 1.41%; 财务费用为 -2.66 亿元, 同比下降 162.40%, 环比下降 597.29%。

中兴研发费用仍维持高位。2020 年 Q4 中兴发生研发费用 40.06 亿元, 环比下降 3.56%, 占营业收入的比例为 14.70%, 较 2020 年 Q3 (15.42%) 下降 0.72pct。

图 7: 中兴通讯销售、管理、财务费用及费用率 (亿元, %)

图 8: 中兴通讯研发费用及费用率 (亿元, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

数据来源: wind, 东吴证券研究所

中兴通讯将进一步强化和践行数字经济筑路者的战略定位, 以创新、匠心和耐心夯实产业数字化升级之路。同时凭借在芯片、数据库、无线、核心网、承载、终端和行

业应用等方面领先的技术、产品和方案优势，加速推进全球 5G 商用规模部署。

**目前中兴通讯位列全球专利布局第一阵营，是全球 5G 技术研究、标准制定主要贡献者和参与者。**截至 2020 年底，拥有约 8 万件全球专利申请、持有有效授权专利约 3.6 万件。其中，芯片专利申请 4270 余件，授权的芯片专利超过 1800 件。根据国际知名专利数据公司 IPLytics 在 2021 年 2 月发布的报告，中兴通讯向 ETSI 披露 5G 标准必要专利声明量位居全球第三。

图 9：中兴通讯运营商网络持续领先



数据来源：中兴通讯公众号等，东吴证券研究所

图 10：中兴通讯 ICT 实力领先



数据来源：中兴通讯公众号，东吴证券研究所

在数据库领域，分布式数据库 GoldenDB 作为面向 ICT 领域的战略产品之一，已获得授权专利超 100 件。

5G 行业应用领域，发挥“端、网、云、平台”的综合优势，联合 500 多家合作伙伴开展 5G 应用创新和商业实践，实现近百个 5G 创新应用场景，与合作伙伴联合实施的 4 个项目荣获工信部绽放杯一等奖。

综上，我们认为中兴通讯作为国内领先的 ICT 龙头企业，未来业绩将持续向好：

- 1、竞争格局进一步优化，同时国内基站建设持续推进，作为全球领先的设备提供商，传统运营商网络的收入将稳步向上。
- 2、ICT 综合实力领先，软件及系统能力持续领跑，政企业务将成为业务增长的又一发力重点。
- 3、中兴微电子收购完成，核心的技术实力进一步夯实，行业话语权及市场份额将进一步提升。

## 2. 盈利预测与投资评级

由于当前运营商招标、海外疫情等影响，同时考虑公司自身业务的推进的节奏，我

们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.32/1.62 元下调至 1.26/1.52 元，预计 2023 年 EPS 为 1.85 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 22/19/15 倍，当前估值处于公司阶段低位，同时随着市场格局的不断优化，公司的营收、盈利均将逐步改善，因此我们维持“买入”评级。

### 3. 风险提示

5G 产业进度不及预期；网络建设进度不及预期；相关技术研发进度不及预期。

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>106,977</b>	<b>127,941</b>	<b>129,880</b>	<b>145,867</b>	<b>营业收入</b>	<b>101,451</b>	<b>117,551</b>	<b>134,020</b>	<b>152,202</b>
现金	35,660	43,056	43,432	43,329	减:营业成本	69,379	80,241	90,265	102,406
应收账款	15,891	25,439	21,681	31,832	营业税金及附加	685	973	1,097	1,273
存货	33,689	37,297	42,558	48,038	营业费用	7,579	9,870	10,901	12,345
其他流动资产	21,737	22,149	22,208	22,669	管理费用	4,995	6,100	6,795	8,143
<b>非流动资产</b>	<b>43,658</b>	<b>43,135</b>	<b>42,234</b>	<b>41,031</b>	研发费用	14,797	16,457	19,031	22,069
长期股权投资	1,714	1,145	609	80	财务费用	421	-271	-474	-775
固定资产	11,914	12,344	12,716	13,101	资产减值损失	-210	-715	-636	-790
在建工程	1,040	1,547	1,827	1,944	加:投资净收益	906	935	675	714
无形资产	11,440	10,548	9,532	8,356	其他收益	1,573	2,092	1,861	1,805
其他非流动资产	17,550	17,550	17,550	17,550	资产处置收益	0	669	844	1,050
<b>资产总计</b>	<b>150,635</b>	<b>171,076</b>	<b>172,113</b>	<b>186,899</b>	<b>营业利润</b>	<b>5,471</b>	<b>8,547</b>	<b>10,404</b>	<b>11,074</b>
<b>流动负债</b>	<b>74,395</b>	<b>94,066</b>	<b>92,700</b>	<b>103,670</b>	加:营业外净收支	-407	-1,892	-2,357	-1,262
短期借款	10,559	18,118	17,020	16,309	<b>利润总额</b>	<b>5,064</b>	<b>6,655</b>	<b>8,047</b>	<b>9,812</b>
应付账款	28,516	36,534	36,643	46,376	减:所得税费用	342	450	544	664
其他流动负债	35,320	39,414	39,038	40,984	少数股东损益	446	398	492	624
<b>非流动负债</b>	<b>30,117</b>	<b>25,605</b>	<b>20,968</b>	<b>16,211</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,260</b>	<b>5,806</b>	<b>7,011</b>	<b>8,525</b>
长期借款	22,614	18,102	13,464	8,708	EBIT	6,127	7,015	8,335	9,887
其他非流动负债	7,503	7,503	7,503	7,503	EBITDA	9,692	10,691	12,486	14,555
<b>负债合计</b>	<b>104,512</b>	<b>119,671</b>	<b>113,668</b>	<b>119,881</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2,826	3,224	3,716	4,339	每股收益(元)	0.92	1.26	1.52	1.85
归属母公司股东权益	43,297	48,180	54,730	62,678	每股净资产(元)	9.38	10.44	11.86	13.59
<b>负债和股东权益</b>	<b>150,635</b>	<b>171,076</b>	<b>172,113</b>	<b>186,899</b>	发行在外股份(百万股)	4613	4613	4613	4613
					ROIC(%)	15.7%	16.4%	19.1%	21.0%
					ROE(%)	10.2%	12.1%	12.8%	13.7%
					毛利率(%)	31.6%	31.7%	32.6%	32.7%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	4.2%	4.9%	5.2%	5.6%
经营活动现金流	10,233	4,175	7,848	6,893	资产负债率(%)	69.4%	70.0%	66.0%	64.1%
投资活动现金流	-7,082	-1,595	-1,748	-1,728	收入增长率(%)	11.8%	15.9%	14.0%	13.6%
筹资活动现金流	-290	4,816	-5,723	-5,268	净利润增长率(%)	-18.3%	31.4%	20.9%	21.9%
现金净增加额	2,897	7,396	376	-103	P/E	30.56	22.42	18.57	15.27
折旧和摊销	3,565	3,676	4,151	4,668	P/B	3.01	2.70	2.38	2.08
资本开支	6,472	45	-364	-674	EV/EBITDA	14.34	12.86	10.56	8.73
营运资本变动	-1,001	-3,877	-1,830	-4,411					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>