

2021年03月18日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

37.00

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2021/3/18)	30.45
深证成指(2021/3/18)	13963.92
股价 12 个月高/低	47.63/27.8
总发行股数(百万)	4613.43
A 股数(百万)	3857.37
A 市值(亿元)	1174.57
主要股东	中兴新通讯有限公司 (21.85%)
每股净值(元)	9.38
股价/账面净值	3.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.5 -7.2 -26.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-01-25	35.70	买入

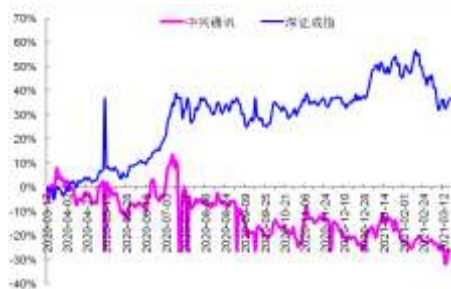
产品组合

运营商网络	72.96%
消费者业务	15.93%
政企业务	11.11%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.7%
一般法人	34.6%

股价相对大盘走势



中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买入

公司各项业务稳健发展，全年业绩符合预期

结论与建议：

公司发布2020年年报，全年实现营收1014.51亿元，yoy+11.81%；净利润为42.60亿元，yoy-17.25%；扣非后净利润10.36亿元，同比增长113.66%，EPS为0.92元。其中4Q单季营收273.21亿元，yoy+3.12%；净利润为15.48亿元，yoy+51.73%。另外公司发布2021年一季度业绩预告，预计实现净利润18-24亿元，同比增长130.77%-207.70%。公司业绩符合预期。

国内5G投资建设持续推进，公司显著受益行业景气度提高，在国内市场份额有望持续提升。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，4Q业绩明显改善：**2020年公司营业收入同比增长11.73%，主要是三大业务营业收入均实现同比增长。其中运营商业务营收740.18亿元，同比增长11.16%，主要是受益于国内5G建设；政企业务营收112.72亿元，同比增长23.13%；消费者业务营收161.60亿元，同比增长7.75%。净利润同比下降17.25%，主要是2019年资产处置带来税前收益26.62亿元，导致净利润基期较高，另外毛利率同比有所下降。扣非后净利润为10.36亿元，同比增长113.66%。4Q单季看，营收同比增长3.12%，净利润同比增长51.73%，环比增长81.70%，净利润增速超过营收，主要是股权处置产生投资收益增加所致。公司4Q业绩有明显改善。
- 毛利率持续改善，控费能力增强，竞争力提升：**毛利率方面，2020年公司综合毛利率同比下降5.56个百分点至31.61%，主要是运营商业务毛利率下降8.82个百分点。分季度看，4Q单季毛利率为30.19%，相比2Q(28.50%)和3Q(29.87%)季度环比持续改善，预计2021年毛利率有望进一步向好。费用率方面，公司整体费用率同比下降1.43个百分点至27.39%。其中销售费用率下降1.20个百分点，财务费用率下降0.65个百分点，研发费用率提高0.76个百分点。公司控费能力有所提高。
- 国内5G建设持续推进，5G技术行业领先：**2020年国内5G独立组网初步实现规模商用，已开通5G基站超70万个。工信部规划2021年新建5G基站60万以上，预计国内5G建设将持续稳步推进。2020年公司5G基站发货数量全球第二，在国内三大运营商的5G二期招标稳居第一阵营。截至2020年底，公司拥有约8万件全球专利申请、持有有效授权专利约3.6万件，5G标准必要专利声明量位居全球第三。公司有望凭借5G技术优势进一步巩固领先地位。
- 2021年1Q业绩预计大幅增长：**公司公告预计2021年1Q净利润为18-24亿元，同比增长130.77%-207.70%。按中值计算净利润21亿元，同比增长169%，实现大幅增长，主要是：①公司不断优化市场格局，营收同比增长，毛利率持续改善；②转让子公司北京中兴高达90%股权，确认税前利润约7.74亿元。扣除股权转让收益，预计净利润同比增长超70%，公司单季度盈利能力增强。
- 盈利预测：**我们预计公司2021/2022年实现净利润60.70/70.45亿元，yoy+42.49%/+16.07%，折合EPS为1.32/1.53元，目前A股股价对应的PE为23/20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。

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-6984	5148	4260	6070	7045
同比增减	%	-252.88%	173.71%	-17.25%	42.49%	16.07%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.67	1.22	0.92	1.32	1.53
同比增减	%	-252.88%	173.24%	-24.59%	43.00%	16.07%
A 股市盈率 (P/E)	X	-18.3	25.0	33.1	23.1	19.9
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.2	0.2	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.58%	0.58%	0.72%	0.72%

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	101451	116103	130230
经营成本	57368	57008	69379	76594	85379
营业税金及附加	638	931	685	766	860
销售费用	9084	7869	7579	8708	9637
管理费用	3652	4773	4995	5573	6121
研发费用	10906	12548	14797	16719	18558
财务费用	(40)	966	421	697	716
资产减值损失	2077	1281	210	1200	1200
投资收益	(26)	249	906	200	200
营业利润	(612)	7552	5471	7396	8539
营业外收入	143	184	238	150	150
营业外支出	6881	574	644	350	350
利润总额	(7350)	7162	5064	7196	8339
所得税	(401)	1385	342	864	1001
少数股东损益	(383)	280	446	253	294
归属于母公司股东权益	(6984)	5148	4260	6070	7045

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	24290	33309	35660	41129	48698
应收账款	21592	19778	15891	20898	23441
存货	25011	27689	33689	37153	41674
流动资产合计	92848	102567	106977	127713	143253
长期股权投资	3015	2327	1714	2100	2100
固定资产	8898	9383	11914	12771	14325
在建工程	1296	1172	1040	1400	1400
非流动资产合计	36503	38635	43658	43500	44500
资产总计	129351	141202	150635	171213	187753
流动负债合计	88115	86371	74395	88238	98975
非流动负债合计	8275	16877	30117	30530	28994
负债合计	96390	103248	104512	118768	127969
少数股东权益	3811	2875	2826	3079	3373
股东权益合计	32961	37954	46123	52445	59784
负债及股东权益合计	129351	141202	150635	171213	187753

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	(9215)	7447	10233	9869	11070
投资活动产生的现金流量净额	(1286)	(6023)	(7082)	(6000)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	1208	5722	(290)	1400	1300
现金及现金等价物净增加额	(8975)	7372	2897	5469	7570

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。