

中兴通讯 (000063) 2020年三季度报点评

Q3业绩表现亮眼，研发投入持续提升

2020年11月04日

【投资要点】

- ◆ 公司发布三季报，2020年前三季度实现营收741.3亿元，同比上升15.4%；归母净利润为27.1亿元，同比下降34.3%；扣非归母净利润为14.5亿元，同比上升103.6%。
- ◆ 三季度5G建设加速，公司业绩显著增长。国内运营商前三季度即完成了全年的5G基站建设目标，三季度受益于5G建设的加速推进，公司Q3单季实现营收269.3亿元，同比上升37.2%，环比上升4.7%；单季度归母净利润为8.5亿元，同比下降67.8%，系去年同期公司处置总部基地获益27亿元，单季度扣非净利润为5.4亿元，同比上升454.7%，盈利水平显著提升。
- ◆ 毛利率下滑，研发费用率创近年新高。受制于运营商集采对5G产品的定价，公司报告期内毛利率同比下降6.2pct至32.1%，同比下降6.2pct；净利率为4.3%，同比下降3.2pct；费用方面，前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为7.7%/4.9%/0.9%/14.6%，YOY分别为-1.2pct/-0.6pct/+0.1pct/-0pct；公司持续加大研发投入，单季度研发费用率达到15.42%，有利于公司5G整体水平保持在全球第一阵营。
- ◆ 经营性现金流持续提升，资本结构改善。前三季度公司经营性现金流净额38.7亿元，同比增长33.2%；Q3单季经营性现金流净额18.3亿元，同比增长11.6%。销售商品、劳务收到的现金817.8亿元/YOY+21.1%，收现率为110.3%。资本结构方面，报告期末公司资产负债率为72.9%，同比下降1.8pct。
- ◆ 拟收购中兴微电子剩余股权，巩固公司核心竞争力。公司拟发行股份收购公司控股子公司中兴微电子18.8%股权，交易价格区间为25.4至26.4亿元。收购完成后中兴微电子将成为公司全资子公司。中兴微电子是公司旗下的芯片研制企业，目前累计研发并成功量产各类芯片100多种，上半年净利润同比增长240.88%。完成收购后，有利于巩固公司核心竞争力，进一步提升公司盈利水平。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

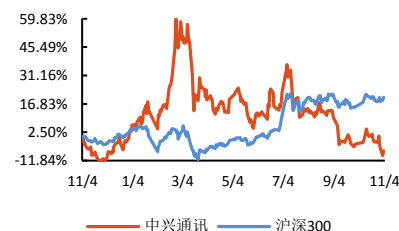
证券分析师：危鹏华

证书编号：S1160520070001

联系人：王立康

电话：021-23586330

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	147445.38
流通市值 (百万元)	111103.82
52周最高/最低 (元)	56.70/28.96
52周最高/最低 (PE)	57.68/27.17
52周最高/最低 (PB)	8.81/4.98
52周涨幅 (%)	-6.82
52周换手率 (%)	641.89

相关研究

- 《一季度受疫情影响有限，继续加大研发投入夯实5G竞争优势》
2020.04.29
- 《走出禁运阴影，5G时代运营商业务与消费者业务有望齐发力》
2020.04.02
- 《三季度业绩存支撑，海外扩张买买买》
2017.10.19

【投资建议】

- ◆ 从目前已公布的信息看，公司在全球已经收获 55 个 5G 商用合同，作为处于全球前列的通信主设备商，我们预计未来在全球的 5G 市场中公司将继续实现突破突破，扩大份额。考虑到公司前三季度的业绩情况、今年国内 5G 的建设节奏调整和运营商共享共建的 5G 基站建设方式，我们上调了今年的营收预测，下调了 2020-2022 年的毛利率水平、期间费用率水平和 2021-2022 年的营收预测。预计公司 2020-2022 年营收分别为 1042.56/1198.94/1378.79 亿元，归母净利润分别为 55.56/77.65/95.10 亿元，EPS 为 1.20/1.68/2.06 元，对应 PE 分别为 26/19/15 倍，我们谨慎看好公司未来表现，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	90736.58	104256.00	119894.40	137878.56
增长率 (%)	6.11%	14.90%	15.00%	15.00%
EBITDA (百万元)	11195.09	7555.23	9532.69	11147.71
归属母公司净利润 (百万元)	5496.48	5555.56	7764.60	9509.82
增长率 (%)	183.70%	1.07%	39.76%	22.48%
EPS (元/股)	1.19	1.20	1.68	2.06
市盈率 (P/E)	29.70	25.85	18.50	15.10
市净率 (P/B)	4.65	2.72	2.36	2.03
EV/EBITDA	13.78	16.72	12.01	9.31

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 国内5G建设不及预期;
- ◆ 海外拓展不及预期;
- ◆ 中美贸易摩擦加剧;
- ◆ 毛利率改善不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	102567.17	116810.81	134077.64	152551.18
货币资金	33309.35	39629.17	49561.73	58290.11
应收及预付	20180.81	23424.93	26848.64	30901.11
存货	27688.51	30391.34	32272.94	35602.89
其他流动资产	21388.51	23365.38	25394.34	27757.07
非流动资产	38634.96	39060.55	39080.47	39178.34
长期股权投资	2327.29	2212.73	2212.73	2212.73
固定资产	9383.49	10083.93	10774.87	11413.99
在建工程	1171.72	1029.85	893.83	755.86
无形资产	7718.82	7093.63	6396.95	5724.10
其他长期资产	18033.65	18640.41	18802.09	19071.66
资产总计	141202.14	155871.37	173158.11	191729.52
流动负债	86370.52	71966.77	82688.41	93008.24
短期借款	26645.97	0.00	0.00	0.00
应付及预收	27728.55	33453.91	38170.85	43373.10
其他流动负债	31996.00	38512.86	44517.56	49635.14
非流动负债	16877.32	27900.32	26024.32	24036.62
长期借款	10045.09	21068.09	19192.09	17204.39
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6832.23	6832.23	6832.23	6832.23
负债合计	103247.84	99867.09	108712.73	117044.86
实收资本	4227.53	4613.53	4613.53	4613.53
资本公积	12144.43	23647.23	23647.23	23647.23
留存收益	14455.89	20320.40	28353.15	38089.73
归属母公司股东权益	35079.23	52832.54	60865.30	70601.88
少数股东权益	2875.07	3171.74	3580.09	4082.78
负债和股东权益	141202.14	155871.37	173158.11	191729.52

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	90736.58	104256.00	119894.40	137878.56
营业成本	57008.38	69330.24	78530.83	89621.06
税金及附加	930.51	729.79	839.26	965.15
销售费用	7868.72	8131.97	9351.76	10754.53
管理费用	4772.82	5108.54	5814.88	6618.17
研发费用	12547.90	15117.12	17624.48	20543.91
财务费用	965.96	714.59	114.60	-168.61
资产减值损失	-1281.07	-13.42	-8.90	-10.41
公允价值变动收益	-213.99	0.00	0.00	0.00
投资净收益	249.45	180.59	248.32	269.99
资产处置收益	2688.04	0.00	0.00	0.00
其他收益	1695.88	1948.56	2240.84	2576.97
营业利润	7552.18	7239.47	10098.85	12380.90
营业外收入	183.70	113.52	136.86	153.54
营业外支出	574.21	97.65	103.23	121.34
利润总额	7161.67	7255.34	10132.48	12413.10
所得税	1385.00	1403.12	1959.53	2400.58
净利润	5776.67	5852.23	8172.95	10012.52
少数股东损益	280.19	296.67	408.35	502.70
归属母公司净利润	5496.48	5555.56	7764.60	9509.82
EBITDA	11195.09	7555.23	9532.69	11147.71

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	7446.55	13205.24	14161.15	13056.21
净利润	5776.67	5852.23	8172.95	10012.52
折旧摊销	3586.83	1716.89	1799.50	1771.96
营运资金变动	-4565.75	4375.18	3455.24	653.60
其它	2648.80	1260.94	733.46	618.13
投资活动现金流	-6023.12	-1707.27	-1346.09	-1430.21
资本支出	-4666.92	-1624.19	-1269.76	-1383.41
投资变动	568.71	-263.67	-324.65	-316.79
其他	-1924.91	180.59	248.32	269.99
筹资活动现金流	5721.72	-5178.14	-2882.50	-2897.61
银行借款	45320.93	-15622.97	-1876.00	-1987.70
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	590.72	386.00	0.00	0.00
其他	-40189.93	10058.82	-1006.50	-909.91
现金净增加额	7371.69	6319.83	9932.56	8728.38
期初现金余额	0.00	33309.35	39629.17	49561.73
期末现金余额	0.00	39629.17	49561.73	58290.11

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力 (%)				
营业收入增长	6.11%	14.90%	15.00%	15.00%
营业利润增长	1334.12%	-4.14%	39.50%	22.60%
归属母公司净利润增长	183.70%	1.07%	39.76%	22.48%
获利能力 (%)				
毛利率	37.17%	33.50%	34.50%	35.00%
净利率	6.37%	5.61%	6.82%	7.26%
ROE	15.67%	10.52%	12.76%	13.47%
ROIC	8.09%	6.01%	7.35%	8.12%
偿债能力				
资产负债率 (%)	73.12%	64.07%	62.78%	61.05%
净负债比率	272.03%	178.32%	168.69%	156.72%
流动比率	1.19	1.62	1.62	1.64
速动比率	0.75	1.04	1.07	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.67	0.69	0.72
应收账款周转率	4.59	4.56	4.57	4.57
存货周转率	3.28	3.43	3.72	3.87
每股指标 (元)				
每股收益	1.19	1.20	1.68	2.06
每股经营现金流	1.61	2.86	3.07	2.83
每股净资产	7.60	11.45	13.19	15.30
估值比率				
P/E	29.70	25.85	18.50	15.10
P/B	4.65	2.72	2.36	2.03
EV/EBITDA	13.78	16.72	12.01	9.31

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。