

2019年10月30日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

37.2

中兴通讯 (000063.SZ)

Buy 买入

19年前三季度扭亏为盈，业绩持续向好符合预期

结论与建议：

公司发布19年前三季度业绩公告，实现营收642.40亿元，yoy+9.32%；归母净利润为41.28亿元，扣非后归母净利润7.10亿元，同比扭亏为盈，EPS为0.98元。其中第三季度实现营收196.31亿元，yoy+1.55%；归母净利润为26.57亿元，yoy+370.74%，业绩处于预告区间中值附近符合预期。另外公司发布2019年全年业绩预告，预计实现归母净利润43—53亿元，其中4Q归母净利润为1.72—11.72亿元，全年扭亏为盈。

5G今年已经开始规模商用，公司是全球主要通信主设备制造商之一，将明显受益5G投资建设。公司业绩持续向好，维持“买入”评级。

■ **2019年前三季度公司业绩持续向好，业务逐步恢复正轨：**19年前三季度营收增长9.32%至642.40亿元，我们认为主要是受运营商业务和政企业务营收快速增长的带动。归母净利润为41.28亿元，同比实现扭亏为盈，主要是公司出让土地使用权给万科，确认相关受益26.87亿元所致。单季度看，3Q公司营收增速1.55%，我们认为在目前5G建设仍处于投入期，公司相关业务尚未起量，业绩释放需要时间；3Q扣非后归母净利润为0.98亿元，同比下降18.6%，主要是本期盈利增加导致所得税费用增加和少数股东损益增加所致。公司业务逐步走向正轨，业绩逐渐恢复至2017年的水平。另外公司3Q经营活动现金流净额为29.05亿元，从去年四季度开始转正并逐步增长，表明公司现金流状况持续改善。

■ **第三季度毛利率持平，费用率有所下降：**毛利率方面，2019年3Q公司综合毛利率为36.46%，同比基本持平。费用率方面，3Q公司整体费用率下降1.27个百分点至27.57%，其中销售费用率下降1.41个百分点至8.48%；管理费用率提升2.19个百分点至5.00%，主要是法律事务费用增加所致；研发费用率下降3.21个百分点至14.71%；财务费用率提升1.16个百分点至-0.62%，主要是汇率波动产生汇兑收益减少所致。公司费用管控能力有所提高，费用端逐步优化。

■ **5G建设快速推进持续布局，进展显著：**截至2019年9月底，公司在全球获得35个5G商用合同，与全球60多家运营商展开5G深度合作；5G承载端到端产品累计发货2万台；5G端到端商用产品和解决方案、全系列NR产品实现全频段、全场景覆盖；5G NSA&SA双模基站支持运营商网络架构灵活选择及平滑演进。中兴天机Axon 10 Pro 5G版已经在全球陆续发布，5G室内路由器在全球多个市场正式投入商用。关键芯片设计层面，公司新一代5G无线系统芯片和承载交换网芯片，其性能已在外场测试中得到验证。另外截至6月15日，公司提交3GPP 5G SEP(标准必要专利)1424个，位列全球前三。公司在多领域持续布局，进展显著。

■ **盈利预测：**5G网络建设已经启动，带动通信行业景气度上升，公司作为全球领先的通信主设备制造商将最先收益。我们预计公司2019、2020和2021年实现净利润48.23、61.86和80.83亿元，yoy分别为+169.07%、+28.25%和+30.67%，折合EPS分别为1.14、1.46和1.91元，目前A股股价对应的PE为30、23和18倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1、5G投资进度不及预期；2、通信行业竞争加剧导致公司毛利率和市场份额下降；3、中美贸易摩擦升级。

..... 接续下页

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2019/10/29)	33.74
深证成指(2019/10/29)	9746.03
股價 12 個月高/低	38.5/15.77
總發行股數(百萬)	4225.96
A 股數(百萬)	3467.40
A 市值(億元)	1169.90
主要股東	中兴新通讯有限公司 (27.19%)
每股淨值(元)	6.57
股價/賬面淨值	5.14
股價漲跌(%)	一个月 三个月 一年
	-2.3 3.1 93.4

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

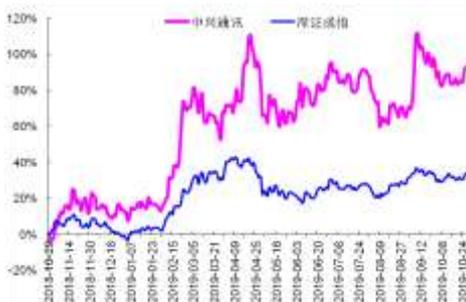
產品組合

运营商网络	72.82%
政企业务	10.54%
消费者业务	16.64%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.0%
一般法人	43.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019E	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5069	-6984	4824	6186	8084
同比增减	%	315.04%	-237.76%	169.07%	28.25%	30.67%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.21	-1.67	1.14	1.46	1.91
同比增减	%	314.91%	-237.76%	168.53%	28.25%	30.67%
A 股市盈率(P/E)	X	28	-20	30	23	18
股利 (DPS)	RMB 元	0.33	0	0.2	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	0.98%	0.00%	0.59%	0.89%	0.89%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	108815	85513	95757	122895	149537
经营成本	75006	57368	59291	76319	94053
营业税金及附加	942	638	642	823	972
销售费用	12104	9084	9001	11306	13563
管理费用	3057	3652	5506	6882	8000
研发费用	12962	10906	13981	17328	20711
财务费用	1043	281	958	983	1196
资产减值损失	2534	2077	2000	1380	1000
投资收益	2540	294	800	400	400
营业利润	6753	(612)	6017	7523	9841
营业外收入	159	143	175	250	250
营业外支出	193	6881	280	280	300
利润总额	6719	(7350)	5912	7493	9791
所得税	1333	(401)	887	1049	1371
少数股东损益	317	(383)	201	258	337
归属于母公司股东权益	5069	(6984)	4824	6186	8084

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	33408	24290	33078	38722	44699
应收账款	24345	21592	25854	33182	40375
存货	26234	25011	31600	39326	47852
流动资产合计	108231	92848	113951	143787	171967
长期股权投资	3961	3015	3100	3400	3600
固定资产	8694	8898	9400	9550	9750
在建工程	1473	1296	2300	2000	1600
非流动资产合计	35732	36503	40500	42700	44000
资产总计	143962	129351	154451	186487	215967
流动负债合计	87595	89377	96715	121052	146546
非流动负债合计	10987	7013	19751	21006	16571
负债合计	98582	96390	116465	142058	163117
少数股东权益	4412	3811	4012	4270	4606
股东权益合计	45380	32961	37986	44430	52850
负债及股东权益合计	143962	129351	154451	186487	215967

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	7220	(9215)	4788	6145	7477
投资活动产生的现金流量净额	(4935)	(966)	(5000)	(4500)	(4500)
筹资活动产生的现金流量净额	(1760)	888	9000	4000	3000
现金及现金等价物净增加额	59	(8975)	8788	5645	5977

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。