

业绩逐步向好，加速 5G 商用全球部署

——中兴通讯 (000063) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019 年 10 月 31 日

事件:

日前, 公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营业收入 642.41 亿元, 同比增长 9.32%; 实现归母净利润 41.28 亿元, 同比增长 156.86%, 扣非净利润 7.10 亿元, 同比增长 131.44%, 公司业绩持续增长, 符合预期。目前, 公司获得 35 个 5G 商用合同, 研发投入也持续增加。已开展与全球运营商的 5G 深度合作, 加速推进全球 5G 商业部署。伴随着 5G 建设进入快车道, 将充分享受行业红利。

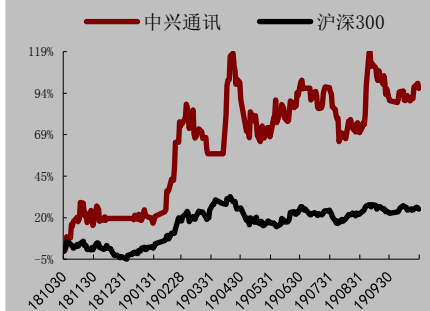
投资要点:

- **业绩逐步向好, 继续聚焦主业:** 2019 年前三季度, 公司实现营业收入 642.41 亿元, 同比增长 9.32%; 其中 2019Q3, 实现营业收入 196.31 亿元, 同比增长 1.55%。公司秉承积极稳健的经营策略, 聚焦主流市场和主流产品, 提升公司经营质量, 费用管控持续优化。
- **研发投入持续加强, 加强专项人才储备:** 2019 前三季度, 公司研发投入 93.6 亿元, 同比增长 9.78%, 占营业收入 14.6%, 同比增长 0.1%。公司继续推进面向 5G 网络演进的技术研究, 有助于进一步夯实和强化公司在面向 5G 网络演进过程中已取得的优势。强化 5G 芯片领域的研发投入, 提升在 5G 领域的核心竞争力
- **5G 商用时代临近, 5G 建设驶入快车道:** 截至 2019 年 9 月底, 中兴通讯全面参与中国 5G 网络规模部署, 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。其中 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 双模基站全面支持运营商网络架构灵活选择及平滑演进; Common Core 实现 2/3/4/5G/fixed 全接入和全融合, 同时支持 SA 和 NSA, 为运营商节省 40% 投资。我们认为公司在 5G 时代作为 A 股通信设备商龙头标的的地位没有发生任何改变。

基础数据

行业	通信
公司网址	www.zte.com.cn
大股东/持股	深圳市中兴新通讯设备有限公司/30.34%
实际控制人/持股	/
总股本(百万股)	4,192.67
流通 A 股(百万股)	3,434.12
收盘价(元)	33.23
总市值(亿元)	1,393.22
流通 A 股市值(亿元)	1,141.16

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2019 年 10 月 30 日

相关研究

万联证券研究所 20190411_公司首次覆盖
_AAA_中兴通讯 (000063) 首次覆盖

分析师:

王思敏

执业证书编

S0270518060001

号:

电话:

01056508508

邮箱:

wangsm@wlzq.com.cn

研究助理:

徐益彬

电话:

075583220315

邮箱:

xuyb@wlzq.com.cn

	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	1,088.15	855.13	944.06	1227.29
增长比率(%)	7.49	-21.41	10.40	30.00
净利润(亿元)	45.68	-69.84	50.03	65.01
增长比率(%)	-293.78	-252.88	239.60	29.94
每股收益(元)	1.09	-1.67	1.13	1.46
市盈率(倍)	33.36	-12.10	26.99	20.76

数据来源: WIND, 万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议:** 预计 2019-2021 年公司分别实现归母净利润 47.21 亿、61.37 亿、71.79 亿，对应 EPS 分别为 1.13 元、1.46 元、1.71 元；对应当前股价 PE 分别为 27 倍、21 倍、18 倍；我们维持对公司的“**增持**”评级。
- **风险因素:** 5G 建设不达预期、国别风险、中美贸易摩擦加剧。

万联证券

资产负债表		单位：百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产	92,848	99,987	118,391	147,196	
货币资金	24,290	22,137	22,592	25,329	
应收及预付	22,208	26,308	34,048	44,583	
存货	25,011	25,932	32,337	42,901	
其他流动资产	21,339	25,610	29,415	34,382	
非流动资产	36,503	36,789	37,698	39,295	
长期股权投资	3,015	3,015	3,015	3,015	
固定资产	8,898	9,083	9,886	10,909	
在建工程	1,296	1,296	1,296	1,296	
无形资产	8,558	9,291	9,198	9,372	
其他长期资产	14,735	14,103	14,303	14,703	
资产总计	129,351	136,776	156,089	186,491	
流动负债	89,377	91,796	105,909	130,206	
短期借款	23,740	19,217	16,953	13,738	
应付及预收	34,657	41,008	50,546	66,766	
其他流动负债	30,980	31,572	38,410	49,702	
非流动负债	7,013	7,422	7,122	6,822	
长期借款	2,367	1,767	1,467	1,167	
应付债券	-	-	-	-	
其他非流动负债	4,647	5,655	5,655	5,655	
负债合计	96,390	99,218	113,031	137,028	
股本	4,193	4,193	4,193	4,193	
资本公积	11,444	11,444	11,444	11,444	
留存收益	13,513	17,828	22,965	28,944	
归属母公司股东权益	29,150	33,465	38,603	44,581	
少数股东权益	3,811	4,093	4,456	4,882	
负债和股东权益	129,351	136,776	156,089	186,491	

现金流量表		单位：百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	(9,215)	5,081	6,424	9,649	
净利润	(6,949)	5,003	6,501	7,605	
折旧摊销	4,584	4,121	4,391	6,016	
营运资金变动	(7,267)	(2,763)	(3,732)	(1,891)	
其它	416	(1,279)	(735)	(2,081)	
投资活动现金流	(966)	(1,974)	(2,904)	(2,506)	
资本支出	(4,507)	(2,674)	(3,684)	(4,166)	
投资变动	3,541	700	780	1,660	
其他	-	-	-	-	
筹资活动现金流	888	(2,105)	(3,065)	(4,406)	
银行借款	(636)	(600)	(300)	(300)	
债券融资	6,522	976	680	462	
股权融资	(1,983)	(1,015)	(1,181)	(1,353)	
其他	(3,016)	(1,467)	(2,264)	(3,215)	
现金净增加额	(8,975)	1,003	456	2,737	
期初现金余额	30,109	21,134	22,137	22,592	
期末现金余额	21,134	22,137	22,592	25,329	

利润表		单位：百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
营业收入	85,513	94,406	122,729	159,546	
营业成本	57,368	65,399	79,633	104,727	
营业税金及附加	638	642	1,105	1,436	
销售费用	9,084	8,969	14,114	18,348	
管理费用	3,651	2,549	4,418	5,664	
财务费用	281	215	181	153	
研发费用	10,906	11,140	15,341	19,943	
资产减值损失	2,077	1,489	1,549	2,964	
公允价值变动收益	(861)	-	-	-	
投资净收益	294	1,200	800	1,700	
营业利润	(612)	5,204	7,188	8,011	
营业外收入	143	400	168	600	
营业外支出	6,881	106	52	66	
利润总额	(7,350)	5,498	7,304	8,545	
所得税	(401)	495	803	940	
净利润	(6,949)	5,003	6,501	7,605	
少数股东损益	(383)	282	363	426	
归属母公司净利润	(6,567)	4,721	6,137	7,179	
EBITDA	6,374	8,339	10,960	12,481	
EPS (元)	(1.67)	1.13	1.46	1.71	

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	-21.4%	10.4%	30.0%	30.0%
营业利润	-109.0%	950.3%	38.1%	11.4%
归属于母公司净利润	-229.5%	171.9%	30.0%	17.0%
获利能力				
毛利率	32.9%	30.7%	35.1%	34.4%
净利率	-7.7%	5.0%	5.0%	4.5%
ROE	-22.5%	14.1%	15.9%	16.1%
ROIC	10.6%	14.7%	18.8%	21.4%
偿债能力				
资产负债率	74.5%	72.5%	72.4%	73.5%
净负债比率	292.4%	264.2%	262.5%	277.0%
流动比率	1.04	1.09	1.12	1.13
速动比率	0.75	0.80	0.80	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.71	0.84	0.93
应收账款周转率	3.56	3.70	3.70	3.68
存货周转率	2.24	2.52	2.46	2.44
每股指标 (元)				
每股收益	(1.67)	1.13	1.46	1.71
每股经营现金流	(2.20)	1.21	1.53	2.30
每股净资产	7.55	7.98	9.21	10.63
估值比率				
P/E	(11.73)	26.99	20.76	17.75
P/B	2.82	3.81	3.30	2.86
EV/EBITDA	13.37	15.41	11.51	9.64

资料来源：WIND，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场