

投资评级：增持(维持)
中兴通讯(000063)
目标价:38.0元 定增落地助力龙头崛起, 5G新品逐步打开市场
市场数据 2019-10-30

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 33.23 |
| 一年内最低/最高(元) | 16.43/38.50 |
| 市盈率 | 58.7 |
| 市净率 | 5.53 |

基础数据

| | |
|-----------|--------|
| 净资产收益率(%) | -26.10 |
| 资产负债率(%) | 74.5 |
| 总股本(亿股) | 42.17 |

最近12月股价走势

联系信息

| | |
|--------------------------|-----|
| 李宏涛 | 分析师 |
| SAC 证书编号: S0160518080001 | |
| liht@ctsec.com | |
| 赵晖 | 分析师 |
| SAC 证书编号: S0160519070001 | |
| zhaohui@ctsec.com | |

相关报告

- 1 《中兴通讯(000063):5G龙头发力,走出制裁做强核心》 2019-08-30
- 2 《中兴通讯(000063):出清制裁影响,2019重回增长》 2019-03-28
- 3 《中兴通讯(000063):至暗之后再起航,长期稳定经营可期》 2018-10-26

● **事件:** 公司发布2019年三季报,前三季度实现营收642.4亿元,同比增长9.3%;归母净利润为41.3亿元,扣非后归母净利润7.1亿元,同比扭亏为盈。其中第三季度实现营收196.3亿元,同比增长1.55%;归母净利润为26.57亿元,同比增长370.7%。同时发布2019年全年业绩预告,预计实现归母净利润43-53亿元。

● **业绩处于预告区间中值附近,符合预期。** 第三季度实现营收196.3亿元,同比增长1.5%;净利润26.6亿元,同比增长370.7%。公司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。公司持续增强核心技术研发投入和人才储备,前三季度研发投入达93.6亿元,占营收比例为14.6%,较上年同期的14.5%上升0.1个百分点。

● **5G新产品多点开花,下游市场需求逐步打开。** 中兴通讯自研系列化AIEngine支持5G全场景智能化,NFV在全球部署超过500个商用和PoC案例。承载产品市场持续格局优化,5G承载端到端产品大规模部署,累计发货达2万台。我们认为随着5G网络建设加速,下游的普通用户、政企客户等需求会逐步打开,2020年5G换机潮在即,将带动消费电子和政企业务继续回暖。

● **5G建设进入快车道,定增获批增强公司竞争力。** 中兴通讯全面参与中国5G网络规模部署,在全球获得超35个5G商用合同,与全球60多家运营商展开5G深度合作。公司定增预案获得证监会批准,募集资金总额不超过130亿元,主要用于“面向5G网络演进的技术研究和产品开发项目”和“补充流动资金”,前者包括蜂窝移动通信网络、核心网、传输与承载网、固网宽带、大数据与网络智能等技术研究和产品开发。此次定增获批,将大幅提升公司在5G上的研发投入,巩固公司核心竞争力。

● **投资建议:** 我们继续看好主设备赛道以及中兴通讯的龙头地位,Q4运营商集采将进入高峰,公司市场份额稳定,受益确定性强。我们上调2019-2020年净利润预测分别为50.8/72.4/94.1亿元,对应EPS分别为1.21/1.73/2.24元,维持“增持”评级,维持目标价38元。

风险提示:5G建设进度不及预期;消费者业务竞争力下滑;

| 表 1:公司财务及预测数据摘要 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万) | 108,815 | 85,513 | 108,465 | 132,089 | 158,242 |
| 增长率 | 7.5% | -21.4% | 26.8% | 21.8% | 19.8% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 4,568 | -6,984 | 5,077 | 7,237 | 9,407 |
| 增长率 | -293.8% | -252.9% | -172.7% | 42.5% | 30.0% |
| 每股收益(元) | 1.09 | -1.67 | 1.21 | 1.73 | 2.24 |
| 市盈率(倍) | 24.5 | -16.0 | 22.0 | 15.5 | 11.9 |

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

| 公司财务报表及指标预测 | | | | | | 公司财务报表及指标预测 | | | | | |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业收入 | 108,815 | 85,513 | 108,465 | 132,089 | 158,242 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 75,006 | 57,368 | 73,311 | 88,182 | 104,788 | 营业收入增长率 | 7.5% | -21.4% | 26.8% | 21.8% | 19.8% |
| 营业税费 | 942 | 638 | 933 | 1,136 | 1,361 | 营业利润增长率 | 479.4% | -109.1% | -1184.6% | 40.7% | 29.0% |
| 销售费用 | 12,104 | 9,084 | 11,519 | 14,952 | 17,913 | 净利润增长率 | -293.8% | -252.9% | -172.7% | 42.5% | 30.0% |
| 管理费用 | 3,057 | 3,651 | 15,359 | 18,968 | 22,724 | EBITDA 增长率 | 23.0% | -40.5% | -33.2% | 33.7% | 25.3% |
| 财务费用 | 1,043 | 281 | - | - | - | EBIT 增长率 | 25.7% | -31.8% | -45.3% | 40.7% | 29.0% |
| 资产减值损失 | 2,534 | 2,077 | 21 | 22 | 26 | NOPLAT 增长率 | 185.0% | -112.7% | -872.6% | 40.7% | 29.0% |
| 加: 公允价值变动收益 | 58 | -861 | -985 | 164 | 219 | 投资资本增长率 | 4.2% | 17.9% | -103.9% | -3696.9% | -111.0% |
| 投资和汇兑收益 | 2,540 | 294 | 300 | 350 | 400 | 净资产增长率 | 11.0% | -27.4% | 12.6% | 20.5% | 22.1% |
| 营业利润 | 6,753 | -612 | 6,637 | 9,342 | 12,050 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | -34 | -6,738 | -350 | -380 | -400 | 毛利率 | 31.1% | 32.9% | 32.4% | 33.2% | 33.8% |
| 利润总额 | 6,719 | -7,350 | 6,287 | 8,962 | 11,650 | 营业利润率 | 6.2% | -0.7% | 6.1% | 7.1% | 7.6% |
| 减: 所得税 | 1,333 | -401 | 943 | 1,344 | 1,747 | 净利润率 | 4.2% | -8.2% | 4.7% | 5.5% | 5.9% |
| 净利润 | 4,568 | -6,984 | 5,077 | 7,237 | 9,407 | EBITDA/营业收入 | 18.7% | 14.2% | 7.5% | 8.2% | 8.6% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 16.3% | 14.2% | 6.1% | 7.1% | 7.6% |
| 资产负债表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 运营效率 | | | | | |
| 货币资金 | 33,408 | 24,290 | 23,529 | 10,689 | 42,054 | 固定资产周转天数 | 27 | 37 | 29 | 23 | 18 |
| 交易性金融资产 | - | 1,477 | 492 | 656 | 875 | 流动营业资本周转天数 | 19 | 18 | -22 | -2 | -2 |
| 应收账款 | 27,975 | - | 60,258 | 13,124 | 74,788 | 流动资产周转天数 | 366 | 423 | 394 | 321 | 328 |
| 应收票据 | 2,053 | - | 4,218 | 919 | 5,235 | 应收账款周转天数 | 97 | 59 | 100 | 100 | 100 |
| 预付账款 | 592 | 615 | 1,828 | 1,111 | 2,382 | 存货周转天数 | 88 | 108 | 88 | 87 | 86 |
| 存货 | 26,234 | 25,011 | 27,936 | 35,752 | 39,929 | 总资产周转天数 | 472 | 575 | 516 | 421 | 410 |
| 其他流动资产 | 17,969 | 41,454 | 26,321 | 28,581 | 32,119 | 投资资本周转天数 | 55 | 78 | 32 | 37 | 29 |
| 可供出售金融资产 | 3,182 | - | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 投资回报率 | | | | | |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROE | 11.2% | -24.0% | 15.4% | 18.0% | 18.9% |
| 长期股权投资 | 3,961 | 3,015 | 3,090 | 3,172 | 3,267 | ROA | 3.7% | -5.4% | 2.9% | 6.0% | 4.3% |
| 投资性房地产 | 2,024 | 2,012 | 2,012 | 2,012 | 2,012 | ROIC | 35.3% | -4.3% | 28.2% | -1012.8% | 36.3% |
| 固定资产 | 8,694 | 8,898 | 8,484 | 8,055 | 7,610 | 费用率 | | | | | |
| 在建工程 | 1,473 | 1,296 | 1,351 | 1,419 | 1,502 | 销售费用率 | 11.1% | 10.6% | 10.6% | 11.3% | 11.3% |
| 无形资产 | 4,742 | 8,558 | 7,838 | 7,102 | 6,351 | 管理费用率 | 2.8% | 4.3% | 14.2% | 14.4% | 14.4% |
| 其他非流动资产 | 11,656 | 12,723 | 11,294 | 11,719 | 11,737 | 财务费用率 | 1.0% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 资产总额 | 143,962 | 129,351 | 181,650 | 127,310 | 232,860 | 三费/营业收入 | 14.9% | 15.2% | 24.8% | 25.7% | 25.7% |
| 短期债务 | 14,719 | 23,740 | - | - | - | 偿债能力 | | | | | |
| 应付账款 | 30,685 | - | 69,239 | 14,045 | 84,922 | 资产负债率 | 68.5% | 74.5% | 79.6% | 64.9% | 76.5% |
| 应付票据 | 10,849 | - | 16,291 | 8,262 | 18,045 | 负债权益比 | 217.2% | 292.4% | 389.6% | 184.7% | 326.3% |
| 其他流动负债 | 31,343 | 65,637 | 53,480 | 45,164 | 69,858 | 流动比率 | 1.24 | 1.04 | 1.04 | 1.35 | 1.14 |
| 长期借款 | 3,002 | 2,367 | - | 9,064 | - | 速动比率 | 0.94 | 0.76 | 0.84 | 0.82 | 0.91 |
| 其他非流动负债 | 7,985 | 4,647 | 5,541 | 6,057 | 5,415 | 利息保障倍数 | 17.03 | 43.22 | | | |
| 负债总额 | 98,582 | 96,390 | 144,550 | 82,593 | 178,240 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | 4,412 | 3,811 | 4,078 | 4,459 | 4,954 | DPS(元) | - | - | - | - | - |
| 股本 | 4,193 | 4,193 | 4,193 | 4,193 | 4,193 | 分红比率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 留存收益 | 28,178 | 20,752 | 28,829 | 36,066 | 45,473 | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股东权益 | 45,380 | 32,961 | 37,100 | 44,718 | 54,620 | 业绩和估值指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 现金流量表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | EPS(元) | 1.09 | -1.67 | 1.21 | 1.73 | 2.24 |
| 净利润 | 5,386 | - | 5,077 | 7,237 | 9,407 | BVPS(元) | 9.77 | 6.95 | 7.88 | 9.60 | 11.85 |
| 加: 折旧和摊销 | 2,603 | - | 1,464 | 1,492 | 1,520 | PE(X) | 24.5 | -16.0 | 22.0 | 15.5 | 11.9 |
| 资产减值准备 | 2,534 | - | 21 | 22 | 26 | PB(X) | 2.7 | 3.8 | 3.4 | 2.8 | 2.3 |
| 公允价值变动损失 | -58 | - | -985 | 164 | 219 | P/FCF | 33.4 | -26.6 | 133.6 | -8.9 | 3.6 |
| 财务费用 | 1,289 | - | - | - | - | P/S | 1.0 | 1.3 | 1.0 | 0.8 | 0.7 |
| 投资收益 | -2,540 | - | -300 | -350 | -400 | EV/EBITDA | 4.3 | 8.5 | 9.6 | 9.2 | 4.4 |
| 少数股东损益 | 317 | -383 | 267 | 381 | 495 | CAGR(%) | 12.2% | -212.5% | -256.0% | 12.2% | -212.5% |
| 营运资金的变动 | 3,349 | 17,558 | 21,037 | -30,577 | 30,082 | PEG | 2.0 | 0.1 | -0.1 | 1.3 | -0.1 |
| 经营活动产生现金流量 | 7,220 | -9,215 | 26,582 | -21,631 | 41,349 | ROIC/WACC | 3.4 | -0.4 | 2.7 | -98.5 | 3.5 |
| 投资活动产生现金流量 | -4,935 | -966 | -1,136 | -395 | -471 | REP | 1.5 | -12.3 | -36.3 | -0.0 | -5.4 |
| 融资活动产生现金流量 | -1,760 | 888 | -26,207 | 9,186 | -9,514 | | | | | | |

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。