

毛利润小幅增长，经营性现金流持续改善

——中兴通讯 (000063.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件：

公司发布 2019 年三季度报，前三季度实现营业收入 642 亿元，同比增长 9%；归属于上市公司普通股股东的净利润 41 亿元，同比扭亏为盈；其中 Q3 单季营收 196 亿元，同比增长 1.55%；单季归母净利润 26.6 亿元，同比增长 370%；符合预期。同时预告全年净利润区间 43~53 亿元，符合预期。

◆营业毛利润同比小幅增长，资产处置收益拉高 Q3 净利润

公司 Q3 单季实现营业毛利润 71.6 亿元，同比增长 1.41%；单季综合毛利率 36.46%，同比保持稳定。深圳湾超级总部基地项目在 Q3 确认资产处置收益 26.87 亿元，若扣除该影响，Q3 单季营业利润约 8.52 亿元，同比下降 22%，主要由于本期应收账款坏账准备增加、存货跌价准备增加，计提了较多的信用减值损失和资产减值损失所致。

◆费用管控效果显著，经营性现金流持续改善

公司三季度销售费用率、管理费用率环比分别下降了 1.6pct、0.7pct，财务费用为负，费用管控效果显著。研发投入继续保持，占收入比 14.7%，环比略有下降。经营性现金流持续改善，Q3 单季经营性现金流量净额 16 亿元，创去年以来新高。

◆全球 5G 建设浪潮启动，看好公司市场前景

预计 2020 年我国将启动 5G 大规模部署，国内运营商无线侧资本开支有望进一步上升，无线主设备商受益显著。全球 5G 基站建设亦进入竞争浪潮，中兴作为国内第二、全球前四大主设备商，将充分受益于 5G 万亿投资建设。

◆下调至“增持”评级

看好在全球 5G 建设浪潮下公司作为全球前四大主设备商的市场前景，维持 19~21 年净利润预测分别为 49/61/70 亿元，对应 PE 29X/23X/20X，考虑到今年以来股价涨幅较大，扣非后 PE 估值已偏高，以及后续增发产生的摊薄影响，下调至“增持”评级。

◆风险提示：贸易摩擦升级、5G 进度不及预期、海外业务拓展受阻

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	108,815	85,513	96,494	112,579	131,652
营业收入增长率	.49%	-21.41%	12.84%	16.67%	16.94%
净利润 (百万元)	4,568	-6,984	4,901	6,050	7,034
净利润增长率	293.78%	-252.88%	--	23.44%	16.27%
EPS (元)	1.08	-1.66	1.16	1.43	1.67
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.15%	-23.96%	14.38%	15.08%	14.92%
P/E	31	na	29	23	20
P/B	3.5	4.9	4.2	3.5	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 28 日

增持 (下调)

当前价：33.64 元

分析师

石崎良 (执业证书编号：S0930518070005)
021-52523856
shiqi@ebsec.com

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：42.26

总市值(亿元)：1421.61

一年最低/最高(元)：15.77/38.50

近 3 月换手率：133.81%

股价表现(一年)



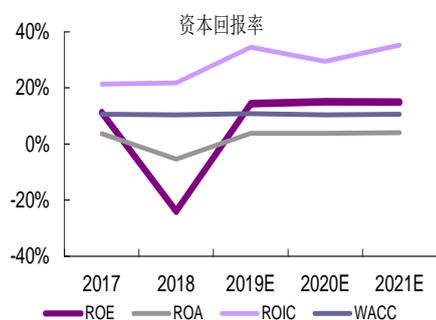
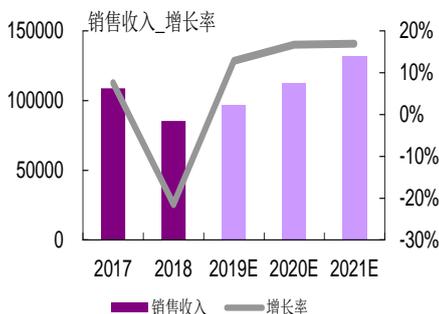
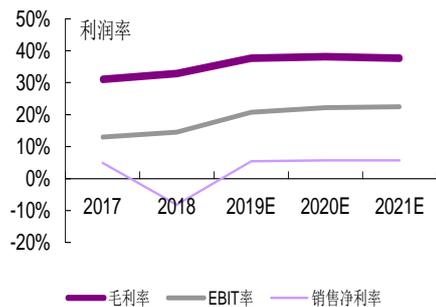
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.59	-1.04	71.29
绝对	1.33	0.72	95.02

资料来源：Wind

相关研报

运营业务恢复明显，看好 5G 建设机遇
——中兴通讯 (000063.SZ) 2019 年中报
点评
.....2019-08-27
大国重器，凤凰涅槃——中兴通讯
(000063.SZ) 投资价值分析报告
.....2019-06-04



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	108,815	85,513	96,494	112,579	131,652
营业成本	75,006	57,368	60,129	69,688	82,008
折旧和摊销	2,603	2,507	2,728	2,918	3,109
营业税费	942	638	1,254	1,464	1,711
销售费用	12,104	9,084	8,974	9,569	11,190
管理费用	3,057	3,651	5,693	5,460	6,451
财务费用	1,043	281	1,243	1,178	1,417
公允价值变动损益	58	-86	0	0	0
投资收益	2,540	294	600	600	400
营业利润	6,753	-612	4,103	8,101	9,419
利润总额	6,719	-7,350	6,517	8,045	9,353
少数股东损益	317	-383	313	386	449
归属母公司净利润	4,568	-6,984	4,901	6,050	7,034

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	143,962	129,351	136,824	169,920	184,892
流动资产	108,231	92,848	95,316	125,549	136,751
货币资金	33,408	24,290	28,948	33,774	27,647
交易型金融资产	0	1,477	0	0	0
应收帐款	24,345	21,592	13,750	23,961	25,034
应收票据	2,053	0	1,237	1,189	1,026
其他应收款	3,630	1,997	3,214	3,367	3,790
存货	26,234	25,011	15,039	24,28	9,347
可供出售投资	3,182	0	2,000	2,000	2,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3,961	3,015	3,075	3,135	3,175
固定资产	8,694	8,898	10,566	11,978	13,133
无形资产	4,742	8,558	8,241	7,933	7,688
总负债	98,582	96,390	98,625	125,285	132,775
无息负债	77,044	69,040	85,289	96,798	112,59
有息负债	21,538	27,350	13,337	28,488	20,177
股东权益	45,380	32,961	38,199	44,635	52,117
股本	4,193	4,193	4,217	4,217	4,217
公积金	13,510	13,769	13,769	13,769	13,769
未分配利润	14,668	6,983	11,884	17,934	24,967
少数股东权益	4,412	3,811	4,124	4,510	4,959

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	7,220	-9,215	19,470	-10,288	3,117
净利润	4,568	-6,984	4,901	6,050	7,034
折旧摊销	2,603	2,507	2,728	2,918	3,109
净营运资金增加	2,219	-10,067	-11,129	23,357	-510
其他	-2,170	5,328	22,971	-42,612	-6,516
投资活动产生现金流	-4,935	-966	-2,077	-3,460	-3,640
净资本支出	-5,855	-4,507	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	3,961	3,015	-60	-60	-40
其他资产变化	-3,040	526	1,983	600	400
融资活动现金流	-1,760	888	-12,735	18,573	-5,604
股本变化	8	0	25	0	0
债务净变化	-544	5,812	-14,013	15,151	-8,311
无息负债变化	-1,629	-8,004	16,248	11,509	15,801
净现金流	59	-8,975	4,658	4,826	-6,127

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	7.49%	-21.41%	12.84%	16.67%	16.94%
净利润增长率	-293.78%	-252.88%	-170.17%	23.44%	16.27%
EBITDA 增长率	13.64%	-10.82%	49.61%	22.75%	16.94%
EBIT 增长率	15.27%	-12.13%	57.68%	24.90%	18.15%
估值指标					
PE	31	-20	29	23	20
PB	3	5	4	4	3
EV/EBITDA	9	11	7	6	5
EV/EBIT	11	13	8	7	6
EV/NOPLAT	13	14	10	9	7
EV/Sales	1	2	2	2	1
EV/IC	3	3	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	31.07%	32.91%	37.69%	38.10%	37.71%
EBITDA 率	15.38%	17.45%	23.57%	24.80%	24.80%
EBIT 率	12.98%	14.52%	20.74%	22.21%	22.44%
税前净利润率	6.17%	-8.60%	6.75%	7.15%	7.10%
税后净利润率 (归属母公司)	4.20%	-8.17%	5.08%	5.37%	5.34%
ROA	3.74%	-5.37%	3.81%	3.79%	4.05%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.15%	-23.96%	14.38%	15.08%	14.92%
经营性 ROIC	21.34%	21.76%	34.47%	29.42%	35.21%
偿债能力					
流动比率	1.24	1.04	1.15	1.24	1.27
速动比率	0.94	0.76	0.97	1.00	1.00
归属母公司权益/有息债务	1.90	1.07	2.56	1.41	2.34
有形资产/有息债务	6.29	4.21	9.21	5.49	8.50
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.08	-1.66	1.16	1.43	1.67
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.71	-2.19	4.62	-2.44	0.74
每股自由现金流(FCFF)	2.19	5.25	6.24	-0.72	5.69
每股净资产	9.71	6.91	8.08	9.51	11.18
每股销售收入	25.80	20.28	22.88	26.69	31.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼