

2020年01月17日

中兴通讯 (000063.SZ)

公司快报

通信 | 系统设备 III

投资评级

买入-B(维持)

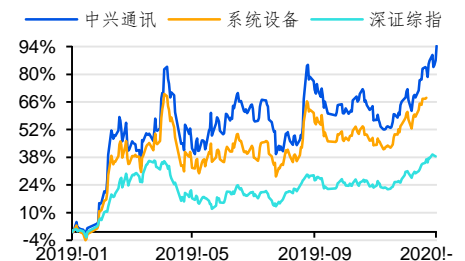
股价(2020-01-17)

38.84 元

交易数据

总市值(百万元)	164,197.26
流通市值(百万元)	134,734.92
总股本(百万股)	4,227.53
流通股本(百万股)	3,468.97
12个月价格区间	19.67/39.35 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.98	10.02	54.15
绝对收益	13.4	20.77	91.24

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

分析师

曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

分析师

胡朗
 SAC 执业证书编号: S0910519070002
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

中兴通讯: 基本面持续改善, 聚焦 5G 再出发 2019-08-29

115 亿定增签署, 5G 加速发展

投资要点

- ◆ **事件:** 公司于 2020 年 1 月 15 日与非公开发行 A 股股票的认购对象签订认购协议。本次拟发行 381,098,968 股, 发行股票约占公司发行前总股本的 9.01%, 发行后总股本的 8.27%, 发行价格 30.21 元/A 股, 募集资金总额达到 115.13 亿元, 扣除发行费用后净募集资金 114.59 亿元。
- ◆ **定增资金主要投向 5G 研发, 巩固公司核心竞争力。** 本次募集资金将全部用于 5G 网络演进的技术研究和产品开发项目以及补充流动资金, 涉及蜂窝移动通信网络、核心网、传输与承载网、固网宽带、大数据与网络智能技术等。若此次定增敲定, 将大幅提升公司在 5G 上的研发投入, 巩固公司核心竞争力, 同时公司业务发展的流动资金需求将得到补充, 抗风险的能力得到增强。
- ◆ **公司在近期三大运营商通信及 IT 设备招标均斩获不俗成绩, 特别在高端路由器骨干网 DWDM/OTN 突破较大。** 近期三大运营商招标结果显示, 公司已连续成功获得中国移动高端路由器/交换机项目、中国移动 PC 服务器、中国电信骨干网 DWDM/OTN、中国移动 2019 年 NFV 网络设备集采项目、中国移动 SDH 设备扩容项目等多个项目, 且均进入前三名招标供应商, 体现公司实力认可。
- ◆ **2020 年 5G 开启大规模建设, 运营商密集招标开启, 公司受益确定性大。** 据中兴通讯公开信息显示, 截至 2019 年 9 月, 中兴通讯已在全球获得 35 个 5G 商用合同, 5G 基站发货超过 5 万个, 与全球 60 多家运营商开展 5G 合作, 覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场。2020 年我国 5G 规模建设正式开启, 预计全年建站超过 60 万站, 三大运营商 5G 招标近期启动。公司在 5G 基站、5G 终端、承载、核心网全产品线布局且投入巨大, 作为通信设备龙头受益确定性大。
- ◆ **投资建议:** 考虑到 5G 建设加速, 4G 扩容超预期, 公司持续聚焦运营商业, 加强全球范围合作, 基本面有望改善向好, 我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.16/1.47/1.89 元, 对应 PE 分别为 32.1/25.4/19.7 x, 维持公司买入-B 评级。
- ◆ **风险提示:** 中美贸易摩擦再次升温, 运营商资本开支不及预期, 运营商集采价格不及预期, 5G 建设进度不及预期风险, 合规经营风险

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	108,815.3	85,513.2	101,634.2	125,360.1	148,307.8
同比增长(%)	7.5%	-21.4%	18.9%	23.3%	18.3%
营业利润(百万元)	6,752.9	-612.0	7,959.4	10,228.8	11,188.6
同比增长(%)	479.4%	-109.1%	-1400.7%	28.5%	9.4%
净利润(百万元)	4,568.2	-6,983.7	4,923.8	6,217.9	8,004.3
同比增长(%)	-293.8%	-252.9%	-170.5%	26.3%	28.7%
每股收益(元)	1.08	-1.65	1.16	1.47	1.89

PE	34.6	-22.6	32.1	25.4	19.7
PB	3.9	5.4	5.3	4.4	3.6

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	108,815.3	85,513.2	101,634.2	125,360.1	148,307.8	年增长率					
减:营业成本	75,005.8	57,367.6	62,220.7	77,577.0	93,295.1	营业收入增长率	7.5%	-21.4%	18.9%	23.3%	18.3%
营业税费	942.1	637.7	818.9	972.5	1,172.8	营业利润增长率	479.4%	-109.1	-1400.7	28.5%	9.4%
销售费用	12,104.4	9,084.5	11,051.3	13,474.4	16,033.7	净利润增长率	-293.8	-252.9	-170.5	26.3%	28.7%
管理费用	3,057.2	3,651.5	17,201.1	21,898.0	25,342.2	EBITDA 增长率	23.0%	-28.3%	-32.1%	23.4%	6.4%
财务费用	1,043.5	280.6	402.0	449.6	260.1	EBIT 增长率	25.7%	-31.8%	-31.1%	27.7%	7.2%
资产减值损失	2,533.6	2,076.9	2,487.9	2,366.1	2,310.3	NOPLAT 增长率	185.0%	-112.7	-1100.2	27.7%	7.2%
加:公允价值变动收益	58.3	-861.3	-984.5	164.1	218.8	投资资本增长率	4.2%	17.9%	-39.5%	175.6%	-68.8%
投资和汇兑收益	2,540.3	294.5	1,491.7	1,442.2	1,076.1	净资产增长率	11.0%	-27.4%	3.2%	19.4%	20.9%
营业利润	6,752.9	-612.0	7,959.4	10,228.8	11,188.6	盈利能力					
加:营业外净收支	-34.0	-6,738.3	-1,982.6	-2,688.5	-1,477.3	毛利率	31.1%	32.9%	38.8%	38.1%	37.1%
利润总额	6,718.9	-7,350.2	5,976.8	7,540.2	9,711.3	营业利润率	6.2%	-0.7%	7.8%	8.2%	7.5%
减:所得税	1,332.6	-400.9	755.7	953.4	1,227.9	净利润率	4.2%	-8.2%	4.8%	5.0%	5.4%
净利润	4,568.2	-6,983.7	4,923.8	6,217.9	8,004.3	EBITDA/营业收入	18.7%	17.1%	9.8%	9.8%	8.8%
						EBIT/营业收入	16.3%	14.2%	8.2%	8.5%	7.7%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	68.5%	74.5%	74.1%	72.6%	70.5%
货币资金	33,407.9	24,289.8	13,212.5	18,804.0	23,954.0	负债权益比	217.2%	292.4%	286.0%	264.7%	238.7%
交易性金融资产	-	1,476.8	492.3	656.4	875.2	流动比率	1.24	1.04	1.06	1.21	1.21
应收帐款	27,975.2	21,592.3	35,855.5	34,413.4	49,895.9	速动比率	0.94	0.76	0.79	0.78	0.88
应收票据	2,052.9	-	3,105.5	725.0	3,482.9	利息保障倍数	17.03	43.22	20.80	23.75	44.02
预付帐款	591.7	615.5	1,006.1	821.0	1,376.3	营运能力					
存货	26,234.1	25,011.4	24,780.5	40,909.0	35,920.0	固定资产周转天数	27	37	32	25	20
其他流动资产	17,968.7	19,861.8	19,123.2	18,984.6	19,323.2	流动营业资本周转天数	19	18	0	25	22
可供出售金融资产	3,181.7	-	20.0	20.0	20.0	流动资产周转天数	366	423	337	306	304
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	97	104	102	101	102
长期股权投资	3,960.6	3,015.3	3,015.3	3,015.3	3,015.3	存货周转天数	88	108	88	94	93
投资性房地产	2,023.8	2,012.0	2,012.0	2,012.0	2,012.0	总资产周转天数	472	575	462	401	382
固定资产	8,694.5	8,898.1	8,996.8	8,691.9	8,100.0	投资资本周转天数	55	78	57	65	53
在建工程	1,473.0	1,296.0	648.0	344.0	315.2	费用率					
无形资产	4,741.6	8,558.5	7,702.6	6,846.8	5,990.9	销售费用率	11.1%	10.6%	10.9%	10.7%	10.8%
其他非流动资产	11,656.5	12,723.2	11,384.0	11,903.0	12,024.8	管理费用率	2.8%	4.3%	16.9%	17.5%	17.1%
资产总额	143,962.2	129,350.7	131,354.3	148,146.5	166,305.7	财务费用率	1.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%
短期债务	14,719.0	23,739.6	4,868.0	19,643.0	-	三费/营业收入	14.9%	15.2%	28.2%	28.6%	28.1%
应付帐款	30,684.7	19,527.4	38,240.3	34,344.8	49,671.0	投资回报率					
应付票据	10,848.5	7,915.7	11,608.4	13,250.2	16,334.9	ROE	11.2%	-24.0%	16.5%	17.2%	18.1%
其他流动负债	31,342.8	38,194.1	36,938.1	27,966.3	45,782.7	ROA	3.7%	-5.4%	4.0%	4.4%	5.1%
长期借款	3,002.1	2,366.6	127.0	6,266.0	-	ROIC	35.3%	-4.3%	36.5%	77.1%	30.0%
其他非流动负债	7,985.0	4,646.7	5,540.7	6,057.5	5,415.0	分红指标					
负债总额	98,582.1	96,390.1	97,322.5	107,527.8	117,203.6	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	4,411.9	3,810.7	4,108.1	4,477.0	4,956.2	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	4,192.7	4,192.7	4,227.5	4,227.5	4,227.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	28,178.0	20,752.5	25,696.2	31,914.2	39,918.5						
股东权益	45,380.1	32,960.7	34,031.8	40,618.7	49,102.2						
						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	1.08	-1.65	1.16	1.47	1.89
现金流量表						BVPS(元)	9.69	6.90	7.08	8.55	10.44
净利润	5,386.3	-6,949.3	4,923.8	6,217.9	8,004.3	PE(X)	34.6	-22.6	32.1	25.4	19.7
加:折旧和摊销	2,603.2	2,507.4	1,555.2	1,554.7	1,566.6	PB(X)	3.9	5.4	5.3	4.4	3.6
资产减值准备	2,533.6	2,076.9	-	-	-	P/FCF	47.2	-37.5	-16.6	26.7	31.5
公允价值变动损失	-58.3	861.3	-984.5	164.1	218.8	P/S	1.5	1.8	1.6	1.3	1.1
财务费用	1,288.6	1,173.9	402.0	449.6	260.1	EV/EBITDA	6.5	10.1	14.1	12.7	9.5
投资损失	-2,540.3	-294.5	-1,491.7	-1,442.2	-1,076.1	CAGR(%)	6.9%	-206.9	-254.8	6.9%	-206.9
少数股东损益	316.9	-382.7	297.3	368.9	479.2	PEG	5.0	0.1	-0.1	3.7	-0.1
营运资金的变动	3,349.3	1,915.9	7,819.4	-23,208.9	21,316.1	ROIC/WACC	3.4	-0.4	3.5	7.5	2.9
经营活动产生现金流量	7,220.0	-9,215.4	12,521.5	-15,895.8	30,768.9						
投资活动产生现金流量	-4,934.6	-965.7	3,290.8	1,024.0	548.5						
融资活动产生现金流量	-1,759.6	888.1	-26,889.7	20,463.4	-26,167.5						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷、胡朗声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com