

# Q4 单季扣非亦好转，运营商业务增长显著

## ——中兴通讯 (000063.SZ) 2019 年报点评

公司简报

### ◆事件：

公司发布 2019 年年报，全年实现营业收入 907 亿元，同比增长 6.11%；归属于上市公司普通股股东的净利润 51 亿元，同比扭亏为盈；符合预期。

### ◆单季收入同比基本平稳，净利润同比好转

公司 19Q4 单季营业收入同比略降 0.94%，单季毛利略降 0.89%，基本稳定；单季实现净利润 10.2 亿元，扣非亦同比好转。费用管控效果显著，销售费用同比下降 11%，管理费用同比下降 28%，财务费用同比下降 4%。研发投入继续保持，研发费用同比增加 34%。

### ◆运营商业务增速较快，消费者终端业务继续收缩

2019 年，受益于国内运营商 5G 小规模建设，资本开支小幅增长，公司运营商业务收入同比增长 16.7%，且毛利率提升了 2.24pct。受 4G 后周期影响，消费者业务同比下降 22%，而毛利率有所回升。政企基本稳定，同比略降 0.8%，毛利率基本稳定。

### ◆国内业务占比进一步上升，海外业务有所收缩

国内 5G 建设进程加快，公司 19H2 国内业务占比 67%，较 19H1 进一步上升。海外业务有所收缩，19H2 海外收入较 19H1 下降 11%。

### ◆全球 5G 建设浪潮启动，看好公司市场前景

预计 2020 年我国 5G 基站建设规模 54~61 万站，国内三大运营商资本开支同比增加 12%，无线侧资本开支同比增加 23%，公司作为无线+有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。

### ◆维持“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 20~21 年净利润预测分别为 61/70 亿元，考虑到运营商资本开支的周期性等因素，预测 22 年净利润 70 亿元，对应 PE 33X/29X/28X，维持“增持”评级。

### ◆风险提示：贸易摩擦、海外业务拓展受阻、产业链降价因素

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	85,513	90,737	101,804	108,519	109,398
营业收入增长率	-21.41%	6.11%	12.20%	6.60%	0.81%
净利润 (百万元)	-6,984	5,148	6,072	7,018	7,025
净利润增长率	-252.88%	--	17.96%	15.57%	0.10%
EPS (元)	-1.67	1.22	1.32	1.52	1.52
ROE (归属母公司) (摊薄)	-23.96%	14.67%	11.71%	12.40%	11.58%
P/E	-26	36	33	29	28
P/B	6.2	5.2	3.9	3.5	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 03 月 27 日

## 增持 (维持)

当前价：43.39 元

### 分析师

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

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

### 市场数据

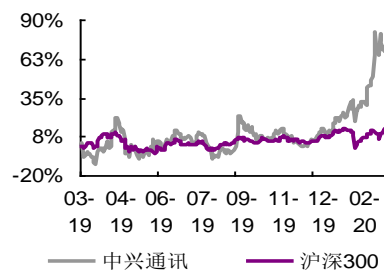
总股本(亿股)：46.12

总市值(亿元)：2001.15

一年最低/最高(元)：26.50/56.70

近 3 月换手率：179.97%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.54	36.74	63.58
绝对	-15.71	28.98	62.69

资料来源：Wind

### 相关研报

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  
.....2019-10-29  
运营商业务恢复明显，看好 5G 建设机遇  
——中兴通讯 (000063.SZ) 2019 年中报点评  
.....2019-08-27

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	85,513	90,737	101,804	108,519	109,398
营业成本	57,368	57,008	62,647	68,190	70,457
折旧和摊销	2,507	3,062	1,681	1,715	1,744
税金及附加	638	931	1,018	1,085	1,094
销售费用	9,084	7,869	8,653	9,224	9,299
管理费用	3,651	4,773	5,294	5,426	5,251
研发费用	10,906	12,548	13,947	14,650	14,441
财务费用	281	966	850	224	66
投资收益	294	249	400	400	400
营业利润	-612	7,552	8,279	9,332	9,342
利润总额	-7,350	7,162	8,075	9,332	9,342
所得税	-401	1,385	1,615	1,866	1,868
净利润	-6,949	5,777	6,460	7,466	7,473
少数股东损益	-383	280	388	448	448
归属母公司净利润	-6,984	5,148	6,072	7,018	7,025
EPS(按最新股本计)	-1.67	1.22	1.32	1.52	1.52

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-9,215	7,447	9,665	10,999	14,858
净利润	-6,984	5,148	6,072	7,018	7,025
折旧摊销	2,507	3,062	1,681	1,715	1,744
净营运资金增加	-16,310	6,988	12,469	-1,353	-5,978
其他	11,571	-7,752	-10,557	3,619	12,067
投资活动产生现金流	-966	-6,023	3,300	100	100
净资本支出	-4,507	-4,667	1,626	-250	-250
长期投资变化	3,015	2,327	0	0	0
其他资产变化	526	-3,683	1,673	350	350
融资活动现金流	888	5,722	-14,141	-1,033	-2,838
股本变化	0	35	384	0	0
债务净变化	5,812	9,953	-27,158	0	0
无息负债变化	-8,004	-3,096	-2,630	5,587	1,822
净现金流	-8,975	7,372	-1,177	10,067	12,120

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	32.9%	37.2%	38.5%	37.2%	35.6%
EBITDA 率	7.5%	15.0%	14.9%	13.9%	12.9%
EBIT 率	4.5%	11.7%	13.3%	12.3%	11.3%
税前净利润率	-8.6%	7.9%	7.9%	8.6%	8.5%
归母净利润率	-8.2%	5.7%	6.0%	6.5%	6.4%
ROA	-5.4%	4.1%	5.0%	5.4%	5.1%
ROE(摊薄)	-24.0%	14.7%	11.7%	12.4%	11.6%
经营性 ROIC	10.0%	19.4%	22.0%	23.3%	25.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	75%	73%	57%	57%	56%
流动比率	1.04	1.19	1.79	1.86	1.94
速动比率	0.76	0.87	1.43	1.50	1.63
归母权益/有息债务	1.07	0.94	5.11	5.58	5.98
有形资产/有息债务	4.21	3.46	11.95	13.06	13.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	129,351	141,202	128,576	139,368	145,677
货币资金	24,290	33,309	32,132	42,199	54,319
交易性金融资产	1,477	561	0	0	0
应收账款	21,592	19,778	25,146	21,487	18,324
应收票据	0	0	1,075	846	1,137
其他应收款(合计)	2,005	1,023	3,048	3,128	3,357
存货	25,011	27,689	19,413	20,756	18,136
其他流动资产	9,167	10,161	14,250	18,023	18,680
流动资产合计	92,848	102,567	95,816	107,322	114,896
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,015	2,327	2,327	2,327	2,327
固定资产	8,898	9,383	8,217	6,984	5,681
在建工程	1,296	1,172	984	843	737
无形资产	8,558	7,719	7,648	7,536	7,444
商誉	186	186	-414	-714	-714
其他非流动资产	4,671	7,089	7,900	7,900	7,900
非流动资产合计	36,503	38,635	32,760	32,046	30,781
总负债	96,390	103,248	73,460	79,047	80,869
短期借款	23,740	26,646	0	0	0
应付账款	19,527	18,356	20,750	22,959	23,635
应付票据	7,916	9,373	9,030	9,817	10,284
预收账款	0	0	4,523	3,535	4,752
其他流动负债	2,760	2,276	4,110	5,403	5,725
流动负债合计	89,377	86,371	53,587	57,722	59,330
长期借款	2,367	10,045	10,045	10,045	10,045
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4,492	6,660	9,825	11,278	11,491
非流动负债合计	7,013	16,877	19,872	21,325	21,538
股东权益	32,961	37,954	55,116	60,321	64,808
股本	4,193	4,228	4,612	4,612	4,612
公积金	13,769	14,920	26,083	26,083	26,083
未分配利润	6,983	11,680	16,907	21,664	25,703
归属母公司权益	29,150	35,079	51,854	56,610	60,649
少数股东权益	3,811	2,875	3,263	3,711	4,159

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	11%	9%	9%	9%	9%
管理费用率	4%	5%	5%	5%	5%
财务费用率	0%	1%	1%	0%	0%
研发费用率	13%	14%	14%	14%	13%
所得税率	5%	19%	20%	20%	20%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.20	0.49	0.65	0.65
每股经营现金流	-2.20	1.76	2.10	2.39	3.22
每股净资产	6.95	8.30	11.24	12.28	13.15
每股销售收入	20.40	21.46	22.08	23.53	23.72

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-26	36	33	29	28
PB	6.2	5.2	3.9	3.5	3.3
EV/EBITDA	31.9	15.1	13.2	12.8	12.9
股息率	0.0%	0.5%	1.1%	1.5%	1.5%

## 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、不与，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版权所有。保留一切权利。

## 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