

2020年03月29日

# 中兴通讯 (000063.SZ)

## 公司快报

通信 | 系统设备 III

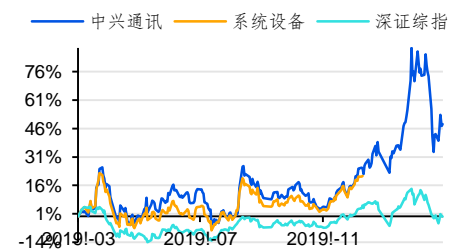
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-03-27) **43.39 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	200,114.95
流通市值(百万元)	22,508.12
总股本(百万股)	4,612.01
流通股本(百万股)	3,474.91
12个月价格区间	26.50/56.70 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.82	29.25	56.66
绝对收益	-14.84	28.98	59.93

### 分析师

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

### 分析师

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

### 相关报告

中兴通讯: 115 亿定增签署, 5G 加速发展  
 2020-01-17

中兴通讯: 基本面持续改善, 聚焦 5G 再出发  
 2019-08-29

## 聚焦运营商业务, 提升盈利能力

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 19 年年报, 2019 年公司实现营业总收入 907.36 亿元、同比增长 6.11%, 归母净利润 51.48 亿元, 同比增长 173.7%, 扣非后归母净利润 4.84 亿元、同比增长 114.3%。其中 2019Q4 营业总收入 264.96 亿元, 同比下降 0.94%、环比增长 34.97%, 扣非归母净利润-2.25 亿元, 同比增长 80.17%。
- ◆ **业绩符合预期, 非经常性损益较高致使扣非净利润较低。** 公司 19 年非经常性损益为 46.63 亿, 主要贡献有深圳湾总部基地土地使用权终止确认收益 26.6 亿, 其他符合非经常性损益定义的损益项目 27.1 亿元。若扣除深圳湾总部基地非经常收益, 公司 19 年净利润约 24.60 亿元, 同比增长 135.22%。
- ◆ **运营业务所有地区正向增长, 占比与毛利率大幅提升带动整体毛利率提升。** 运营业务实现营收 665.8 亿元, 创历史新高, 同比提升 16.7%。公司运营业务各产品大类的竞争力进一步增强, 在国内国外市场均取得了较大突破。分地区看, 公司所有地区正向增长, 中国 (+15%)、非洲 (+50.5%)、欧洲及大洋洲 (+24.1%) 等地区增长较快, 公司运营业务毛利率 42.6%, 同比提升 2.2pct。2019 年, 公司毛利率为 37.17%, 同比提升 4.26 个百分点, 主要系毛利率较高的运营商网络营业收入占比增长以及运营商网络毛利率上升所致。无线方面, 公司已经在全球获得 46 个 5G 商用合同, 覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场, 与全球 70 多家运营商展开 5G 深度合作; 公司 7nm 芯片规模量产, 已在全球 5G 规模部署中实现商用, 下一代 5nm 芯片正在导入。2020 年随着国内 5G 进入大规模建设期, 公司国内运营商收入预计将以更高增速提升, 毛利率有望持续改善。
- ◆ **政企业务 19 年平稳, 重在把握核心产品变格局和 5G 建网新机会。** 19 年公司政企业务实现营收 91.55 亿元, 同比下降 0.8%, 毛利率 29.2%, 同比持平。在政企业务方面, 公司聚焦能源、交通、政务、金融等四大传统重点市场, 公司自研的服务器、视讯、数通、数据库、操作系统等核心产品得到广泛应用, 分布式数据库在大型银行核心业务正式上线, 自研操作系统应用领域不断扩大。公司未来政企业务重在把握核心产品变格局和 5G 建网新机会, 培育渠道, 助力各行业的数字化转型深度发展。
- ◆ **战略缩减低毛利率消费者业务, 中国欧洲地区收缩预计将持续。** 消费者业务实现营收 149.97 亿元, 同比下降 21.9%, 分地区看, 中国及欧洲地区消费者业务持续下滑, 主要系终端渠道收缩影响, 但低毛利的海外消费者业务收缩带来毛利率提升, 19 年消费者业务毛利率 17.9%, 同比提升 5.4pct。从禁运影响及公司聚焦运营业务的聚焦战略考虑, 公司海外低毛利消费者业务预计还将持续。
- ◆ **投资建议:** 具备完整的 5G 端到端解决方案的能力, 在无线、核心网、承载、芯片、终端和行业应用等方面已做好全面商用准备。我们预测公司 2020-2021 年 EPS 分别为 1.33/1.75 元, 对应 PE 分别为 32.7 /24.7x, 维持公司“买入-B”评级。

◆ **风险提示:** 中美贸易摩擦加剧及全球疫情影响海外订单需求, 疫情影响持续海外运营商网络建设不及预期, 5G 推进速度不及预期、市场竞争加剧风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	103,970	122,573	129,625
YoY(%)	-21.4	6.1	14.6	17.9	5.8
净利润(百万元)	-6,984	5,148	6,115	8,093	9,366
YoY(%)	-252.9	-173.7	18.8	32.4	15.7
毛利率(%)	32.9	37.2	37.6	37.1	36.6
EPS(摊薄/元)	-1.51	1.12	1.33	1.75	2.03
ROE(%)	-21.1	15.2	14.8	16.5	16.2
P/E(倍)	-28.7	38.9	32.7	24.7	21.4
P/B(倍)	8.7	6.9	5.9	4.8	4.0
净利率(%)	-8.2	5.7	5.9	6.6	7.2

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

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	92848	102567	150148	159566	164420	<b>营业收入</b>	85513	90737	103970	122573	129625
现金	24290	33309	61981	72405	66057	营业成本	57368	57008	64929	77058	82172
应收票据及应收账款	21592	19778	32532	26104	37469	营业税金及附加	638	931	914	1083	1205
预付账款	615	403	897	552	1023	营业费用	9084	7869	9129	10897	11368
存货	25011	27689	31305	39314	35667	管理费用	3651	4773	4954	6144	6337
其他流动资产	21339	21389	23433	21191	24204	研发费用	10906	12548	14441	17013	17110
<b>非流动资产</b>	36503	38635	33112	30709	26553	财务费用	281	966	-107	-790	-1005
长期投资	3015	2327	774	-684	-2190	资产减值损失	2077	-1281	1159	871	179
固定资产	8898	9383	9110	8286	7244	公允价值变动收益	-861	-214	-339	-471	-341
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772	投资净收益	294	249	825	487	505
其他非流动资产	13299	17329	14509	15298	14726	<b>营业利润</b>	-612	7552	10926	12105	14264
<b>资产总计</b>	129351	141202	183260	190275	190973	营业外收入	143	184	163	173	168
<b>流动负债</b>	89377	86371	126278	126982	121276	营业外支出	6881	574	3728	2151	2939
短期借款	23740	26646	25193	25919	25556	<b>利润总额</b>	-7350	7162	7362	10128	11493
应付票据及应付账款	27443	27729	38526	38024	44701	所得税	-401	1385	913	1607	1624
其他流动负债	38194	31996	62559	63039	51019	<b>税后利润</b>	-6949	5777	6449	8521	9869
<b>非流动负债</b>	<b>7013</b>	<b>16877</b>	<b>13039</b>	<b>11290</b>	<b>8518</b>	少数股东损益	-383	280	334	427	503
长期借款	2367	10045	7300	5005	2506	<b>归属母公司净利润</b>	-6984	5148	6115	8093	9366
其他非流动负债	4647	6832	5739	6286	6013	EBITDA	-3977	11502	10851	13173	14648
<b>负债合计</b>	96390	103248	139317	138273	129794						
少数股东权益	3811	2875	3209	3636	4139	<b>主要财务比率</b>					
股本	4193	4228	4612	4612	4612	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144	<b>成长能力</b>					
留存收益	9308	14456	20375	27847	36702	营业收入(%)	-21.4	6.1	14.6	17.9	5.8
归属母公司股东权益	29150	35079	40733	48366	57039	营业利润(%)	-109.1	1334.1	44.7	10.8	17.8
<b>负债和股东权益</b>	129351	141202	183260	190275	190973	归属于母公司净利润(%)	-252.9	-173.7	18.8	32.4	15.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.9	37.2	37.6	37.1	36.6
						净利率(%)	-8.2	5.7	5.9	6.6	7.2
						ROE(%)	-21.1	15.2	14.8	16.5	16.2
						ROIC(%)	-10.1	8.6	8.5	9.5	10.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	74.5	73.1	76.0	72.7	68.0
						流动比率	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.6	4.4	4.0	4.2	4.1
						应付账款周转率	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-28.7	38.9	32.7	24.7	21.4
						P/B	8.7	6.9	5.9	4.8	4.0
						EV/EBITDA	-52.8	18.5	16.6	12.9	11.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-9215	7447	30284	11852	-4219
净利润	-6949	5777	6449	8521	9869
折旧摊销	2507	3062	3062	3310	3549
财务费用	281	966	-107	-790	-1005
投资损失	-294	-249	-825	-487	-505
营运资金变动	-9792	-4471	21513	754	-16431
其他经营现金流	5032	2362	192	545	305
<b>投资活动现金流</b>	-966	-6023	2627	-731	691
<b>筹资活动现金流</b>	888	5722	-4240	-697	-2820
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.51	1.12	1.33	1.75	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.00	1.61	6.57	2.57	-0.91
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.25	7.39	9.05	10.93

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)