

## 中兴通讯 (000063)

## 毛利率水平持续提升，管理改善成效显著

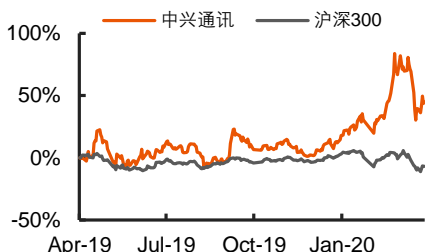
## 推荐 (维持)

现价: 43.39 元

## 主要数据

行业	通信
公司网址	www.zte.com.cn
大股东/持股	中兴新通讯有限公司/24.88%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,612
流通 A 股(百万股)	3,475
流通 B/H 股(百万股)	756
总市值 (亿元)	1,837.02
流通 A 股市值(亿元)	1,507.76
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	73.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《中兴通讯\*000063\*估值处于低位，盈利能力将持续增强》 2020-03-01

## 证券分析师

朱琨 投资咨询资格编号  
S1060518010003  
021-20662947  
ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

2020年3月28日，公司发布2019年业绩报告，实现营业收入约907.4亿元，同比增长6.1%；归母净利润约51.5亿元，同比增长173.7%。公司拟向全体股东(A+H)每10股派发现金红利2元(含税)，拟合计派发现金红利约9.2亿元(含税)，约为2019年归母净利润的17.92%。

## 平安观点:

- **聚焦运营商业务，毛利率水平持续提升：**2019年公司整体毛利率水平达到了37.2%，同比2018年提升近4.3个百分点。公司毛利率提升的主要原因来自于运营商业务收入占比提升和毛利率提升的双重驱动。2019年公司运营商业务在收入中占比约73%，同比2018年提升近6个百分点；毛利率约42.6%，同比2018年提升约2.3个百分点。
- **管理改善成效显著，费用结构更加优化：**2019年公司营业费用、管理费用以及研发费用的整体营收占比约27.8%，同比2018年提升仅0.2个百分点。其中：营业费用率约8.67%，同比2018年下降约2个百分点；管理费用率和研发费用率分别为5.26%和13.83%，同比2018年，均提升约1个百分点。说明公司的管理改善成效显著，费用结构更加优化。
- **运营商资本开支规模大幅提升，5G网络进入大规模部署阶段：**2020年三大运营商总体资本开支规模约3348亿元，同比2019年的3019亿元增长约10.9%；录得自2016年以来的首次双位数增速，行业景气度将得到提升。三家运营商5G资本开支规模总计1803亿元，5G网络进入大规模部署阶段。公司有望享受行业增长带来的红利。
- **投资建议：**根据2019年业绩情况，我们重新调整了对公司2020年和2021年的盈利预测：营业收入分别为988.2亿元和1078.7亿元；归母净利润分别为57.7亿元和68.4亿元。2022年公司营业收入和归母净利润分别为1160亿元和75.1亿元。考虑到公司即将迎来行业景气度提升周期，维持公司的“推荐”评级。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85513	90737	98820	107873	116028
YoY(%)	-21.4	6.1	8.9	9.2	7.6
净利润(百万元)	-6984	5148	5766	6838	7514
YoY(%)	-252.9	173.7	12.0	18.6	9.9
毛利率(%)	32.9	37.2	38.0	37.9	37.5
净利率(%)	-8.2	5.7	5.8	6.3	6.5
ROE(%)	-21.1	15.2	11.2	11.6	11.4
EPS(摊薄/元)	-1.51	1.12	1.25	1.48	1.63
P/E(倍)	-28.7	38.9	34.7	29.3	26.6
P/B(倍)	8.7	6.9	4.4	3.8	3.4

### ■ 盈利调整原因

1、在 2019 年业绩报告发布之前，我们对公司的营业收入和归母净利润预测值分别为 955.6 亿元 47.4 亿元，实际值分别为 907.4 亿元和 51.5 亿元。

2、2019 年营业收入实际值与之前预测值产生差别的主要原因是：我们给出的公司 2019 年运营商产品收入预测规模约 713 亿元，高出实际值近 50 亿元。因此，我们重新调整了 2020 年和 2021 年公司运营商产品收入预测值，分别从之前的 835 亿元和 1030 亿元调低到 751 亿元和 845 亿元。

3、2019 年归母净利润实际值与之前预测值产生差别的主要原因是：我们给出的少数股东损益预测值约 7 亿元，高出实际值约 4.2 亿元。因此，我们也重新调整了 2020 年和 2021 年少数股东损益规模。

4、根据 2019 年的实际情况，我们调整了公司的营业费用率、管理费用率和研发费用率。因此，2020 年-2021 年的三项费用规模与之前预测值相比，也有变化。

### ■ 风险提示

#### 1、运营商资本开支执行不及预期的风险

国内三大运营商 5G 资本开支执行不及预期，将使得 5G 基站出货量不及预期，从而将使得公司业绩增长不及预期。

#### 2、芯片断供的风险

虽然公司已经在全力推进主要芯片的自主可控工作，但是不可能实现全部芯片的自主可控。若是一些非主要芯片出现断供的情况，将使得公司 5G 基站设备出货量不及预期，从而将使得公司业绩增长不及预期。

#### 3、公司治理结构改善不及预期

近两年，公司的治理结构改善取得了显著的成效，公司毛利率水平已经有所提升。若是公司的治理结构改善停滞或者出现倒退，将使得公司实际毛利率水平不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	102567	172681	155649	206518
现金	33309	96480	79152	122855
应收票据及应收账款	19778	20686	20232	20459
其他应收款	1023	1496	2004	2496
预付账款	403	600	800	1000
存货	27689	34359	33401	39147
其他流动资产	20365	19061	20061	20561
<b>非流动资产</b>	38635	33413	28481	24482
长期投资	2327	1427	727	127
固定资产	9383	8913	8365	7724
无形资产	9595	7329	5463	3997
其他非流动资产	17329	15744	13926	12634
<b>资产总计</b>	141202	206093	184131	231000
<b>流动负债</b>	86371	138051	110366	151227
短期借款	26646	31000	31000	31000
应付票据及应付账款	27729	32426	30088	33581
其他流动负债	31996	74625	49278	86646
<b>非流动负债</b>	16877	13236	11737	10048
长期借款	10045	8036	6027	4018
其他非流动负债	6832	5200	5710	6030
<b>负债合计</b>	103248	151287	122103	161275
少数股东权益	2875	3236	3620	4033
股本	4228	4612	4612	4612
资本公积	12144	23331	23331	23331
留存收益	14456	20583	27508	35028
<b>归属母公司股东权益</b>	35079	51570	58408	65692
<b>负债和股东权益</b>	141202	206093	184131	231000

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	7447	47367	-18690	43108
净利润	5777	6127	7222	7927
折旧摊销	3062	2161	2231	2300
财务费用	966	253	200	139
投资损失	-249	-800	-1200	-1600
营运资金变动	-4471	38987	-27982	33696
其他经营现金流	2362	639	839	646
<b>投资活动现金流</b>	-6023	3250	3071	2674
资本支出	6551	-2599	-2451	-2230
长期投资	121	900	669	600
其他投资现金流	648	1551	1288	1044
<b>筹资活动现金流</b>	5722	12554	-1709	-2078
短期借款	2906	4354	0	0
长期借款	7679	-2009	-2009	-2009
普通股增加	35	384	0	0
资本公积增加	700	11186	0	0
其他筹资现金流	-5598	-1362	300	-69
<b>现金净增加额</b>	7372	63171	-17328	43703

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	90737	98820	107873	116028
营业成本	57008	61316	67011	72559
营业税金及附加	931	1000	1000	1000
营业费用	7869	8656	9300	9900
管理费用	4773	5700	6800	7600
研发费用	12548	14200	15300	16500
财务费用	966	253	200	139
资产减值损失	-1281	2500	2300	2000
其他收益	1696	1847	2016	2169
公允价值变动收益	-214	-300	-329	-426
投资净收益	249	800	1200	1600
资产处置收益	2688	0	0	0
<b>营业利润</b>	7552	7542	8849	9673
营业外收入	184	200	300	400
营业外支出	574	150	200	250
<b>利润总额</b>	7162	7592	8949	9823
所得税	1385	1465	1727	1896
<b>净利润</b>	5777	6127	7222	7927
少数股东损益	280	361	384	413
<b>归属母公司净利润</b>	5148	5766	6838	7514
EBITDA	11400	10507	11592	12241
EPS (元)	1.12	1.25	1.48	1.63

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	6.1	8.9	9.2	7.6
营业利润(%)	1334.1	-0.1	17.3	9.3
归属于母公司净利润(%)	173.7	12.0	18.6	9.9
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	37.2	38.0	37.9	37.5
净利率(%)	5.7	5.8	6.3	6.5
ROE(%)	15.2	11.2	11.6	11.4
ROIC(%)	8.5	6.9	7.3	7.4
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	73.1	73.4	66.3	69.8
净负债比率(%)	28.1	-92.0	-55.8	-114.8
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.9	5.3	5.7
应付账款周转率	2.1	2.0	2.1	2.3
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.25	1.48	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	10.27	-4.05	9.35
每股净资产(最新摊薄)	6.25	9.83	11.31	12.89
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	38.9	34.7	29.3	26.6
P/B	6.9	4.4	3.8	3.4
EV/EBITDA	18.7	14.5	14.5	10.1

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033