

业绩符合预期，5G 新基建持续受益

中兴通讯(000063.SZ)

推荐 评级

核心观点:

1. 投资事件

公司发布 2019 年年报。2019 年公司实现营业收入 907.37 亿元，同比增长 6.11%，实现归母净利润 51.48 亿元，同比增长 173.71%。实现扣非归母净利润 4.85 亿元，同比增长 114.27%。

2. 分析判断

业绩符合预期，经营现金流大幅改善。2019 年公司实现营业收入 907.37 亿元，同比增长 6.11%。国内业务实现营业收入 582.17 亿元，同比增长 6.93%；国际业务实现营业收入 325.20 亿元，同比增长 4.67%。分业务看，运营商网络实现收入 665.85 亿元，同比增长 16.66%。政企业务收入 91.55 亿元，同比下降 0.79%。消费者业务收入 149.98 亿元，同比下降 21.93%。公司实现归母净利润 51.48 亿元，同比增长 173.71%。实现扣非归母净利润 4.85 亿元，同比增长 114.27%。报告期末公司经营现金流量净额为人民币 74.47 亿元，去年同期为-92.15 亿元。截至 2019 年底，公司资产负债率为 73.12%，同比下降 1.4pct。

盈利能力明显提升，期间费用率略有提高。报告期公司毛利率为 37.17%，同比提高 4.26pct。净利率为 6.37%，同比提高 14.5pct。2019 年公司期间费用率为 28.83%，同比提高 0.86pct。其中，销售费用率同比降低 1.95pct 至 8.67%，管理费用率为 19.09%，同比提高 2.07pct，主要因公司本期法律事务费增加所致。财务费用率为 1.06%，同比提高 0.73pct。

研发支出占比有所提升，业务保持领先优势。报告期公司研发支出为 125.48 亿元，同比增长 15.06%。研发支出占同期营业收入的比例为 13.83%，同比提高 1.08pct。研发人数为 28301 人，占总人员比例为 40.39%，同比提高 2.33pct。高强度的研发投入有利于保障公司技术领先优势。在运营商网络方面，公司立足“5G 第一阵营”，在芯片、算法和网络架构等核心技术方面保持技术优势。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，把握 5G 建网机会，助力各行业的数字化转型深度发展。在消费者业务方面，公司将把握 5G 终端和多形态终端的市场发展机会，对重点国家加大品牌投入，与产业链上下游合作伙伴拓宽商业价值航道，构建全场景的智慧体验和价值链。

销售大客户较为集中。2019 年，公司向最大客户的销售金额为

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

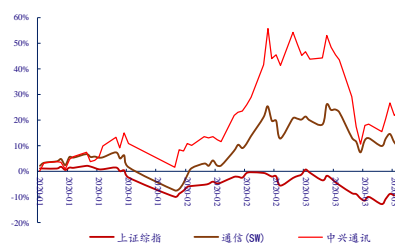
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2020-3-28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

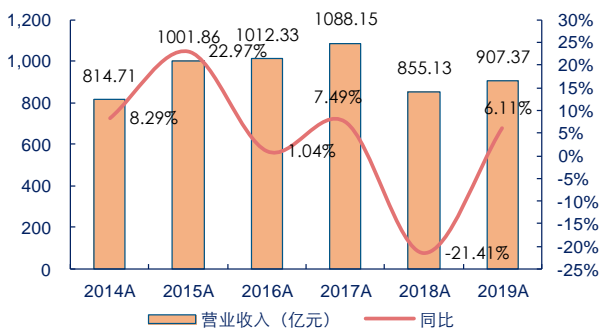
262.86 亿元，占公司年度销售总额的比例为 28.97%；向前五名最大客户合计的销售金额为 507.72 亿元，占本集团年度销售总额的比例为 55.96%。报告期公司向最大供应商的采购金额为 25.76 亿元，占公司年度采购总额的比例为 5.78%；向前五名最大供应商合计的采购金额为 94.37 亿元，占公司年度采购总额的比例为 21.18%。

5G 新基建获政策支持，公司有望受益。2月21日政治局会议强调推动5G网络、工业互联网等加快发展。3月4日政治局会议明确加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，中央政策不断加码。据GSA统计，截止2020年1月，全球共有121个国家/地区的356家运营商正进行5G业务的规划、试验、部署或商用。预计未来5年全球5G进入加速发展阶段。首先，5G延续移动流量红利，超高清视频、AR/VR等新应用为人们带来极致体验，移动数据消费保持强劲增长。其次，以5G为核心的万物智能互联基础设施，发展潜力大，5G行业应用如自动驾驶、智能制造等有望打开新的增长空间。公司作为全球5G技术领先企业，5G建网周期有望持续受益。

3. 财务简析

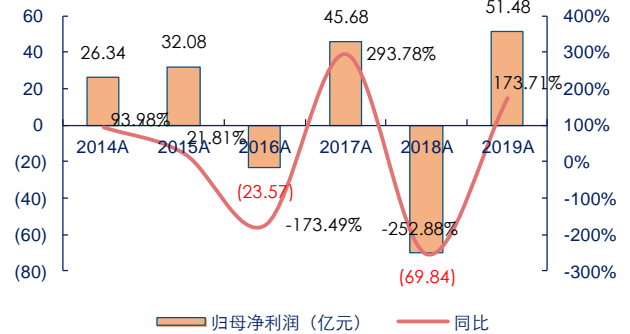
2018年至今公司营业收入有所回升。2019年公司营收为907.37亿元，同比增长6.11%。2018年至今公司归母净利润触底回升。2019年归母净利润为51.48亿元，同比增长173.71%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

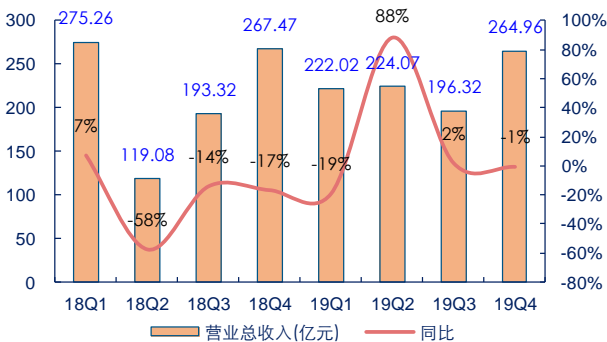
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

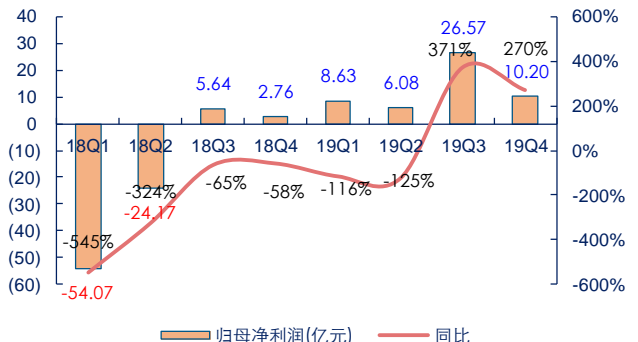
公司单季度营收与归母净利润近年波动较大，主要受美国制裁影响。2018年公司单季度净利润自三季度开始逐季回正。2019Q4归母净利润同比增长270%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



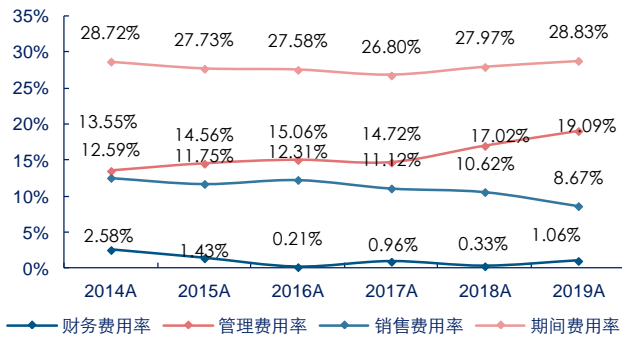
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：公司近年单季度净利润及增速

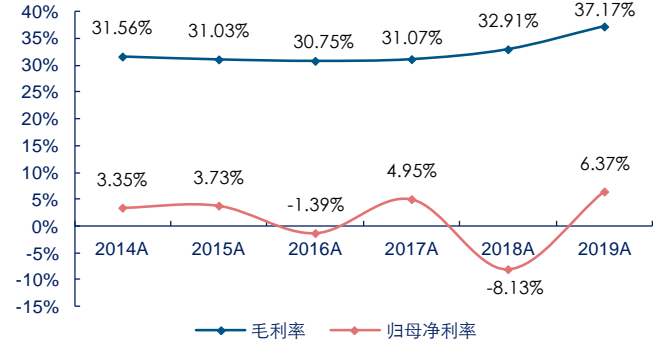


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2014 年至今公司期间费用率水平较为稳定, 2019 年公司期间费用率为 28.83%, 同比提高 0.86pct。2016 年来公司毛利率水平逐渐提升, 净利率波动较大, 2019 年净利率回正。

图 5: 公司近年期间费用


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.37/1.75/2.11 元/股, 对应动态市盈率分别为 31.56/24.81/20.61 倍, 建议“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	90,736.58	117,132.53	138,658.88	160,539.3
增长率%	6.11%	29.09%	18.38%	15.78%
净利润(百万元)	5,147.88	6,340.55	8,067.48	9,710.0
增长率%	173.71%	23.17%	27.24%	20.36%
EPS(摊薄)(元/股)	1.22	1.37	1.75	2.11
ROE(摊薄)%	17.9%	15.3%	16.4%	15.9%
PE	38.87	31.56	24.81	20.61

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 国别风险; 知识产权风险; 客户信用风险; 利率和汇率风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn