

增持

——维持

中兴通讯 (000063.SZ)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2020年3月31日

行业: 通信行业



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

# 业绩指标好转 提案股份回购

## 基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	42.74 元
12mthA 股价格区间 (元)	27.00/56.70
总股本 (百万股)	4612
无限售 A 股/总股本	75%
流通市值 (亿元)	1500
每股净资产 (元)	5.34
PBR (X)	8.01

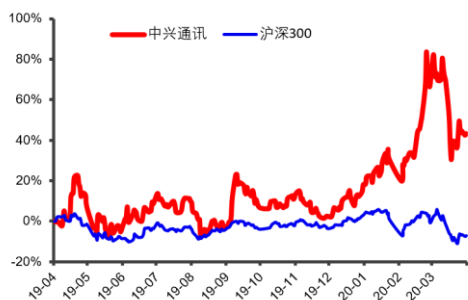
## 主要股东 (最新)

中兴新	27.19%
香港中央计算有限公司	17.84%

## 收入结构 (19Y)

运营商网络	73.38%
消费者业务	16.53%
政企业务	10.09%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



## 动态事项

公司发布了 2019 年报, 我们对相关信息点评。

### ■ 点评

#### 2019 年度业绩快速增长, 处于预告的上限

公司收入 907.37 亿元, 同比增长 6.11%, 其中三季度收入 196.31 亿元 (YOY1.55%), 四季度收入 264.96 亿元 (YOY-0.94%), 单季收入增速持续下滑。2019 年净利润 51.48 亿元, 同比增长 173.71%, 处于预告的上限。其中 Q3 净利润 26.57 亿元 (YOY370.74%), Q4 净利润 10.2 亿元 (2018 年 Q4 净利润 2.76 亿元), 公司的盈利能力迅速增长。从扣非净利润看, 2019 年扣非净利润 4.85 亿元 (2018 年扣非净利润 -33.96 亿元), Q4 扣非净利润为 -2.25 亿元。2019 年盈利增长主要是资产处置收益 26.88 亿元, 其中深圳湾总部基地项目确认收益 26.63 亿元。同时 2019 年信用减值损失 27.07 亿元 (YOY-9.59%), 资产减值损失 14.49 亿元 (YOY180%)。

#### 运营商业务迅速提速, 2019 年业绩指标好转

从分业务看, 2019 年运营商网络 665.84 亿元, 同比增长 16.66%; 消费者业务 149.97 亿元, 同比增长 -21.93%; 政企业务收入 90.26 亿元, 同比增长 -0.79%。运营商业务保持稳步快速增长, 是公司业务的增长点。从毛利率看, 运营商网络毛利率 42.61%, 同比增长 2.24 个百分点; 政企业务的毛利率 29.16%, 同比下降 0.08 个百分点; 消费者业务毛利率 17.90%, 同比增长 5.37 个百分点。2019 年综合毛利率 37.17%, 同比增长 4.26 个百分点。从业务的区域看, 中国业务收入 582.17 亿元, 占比为 64.16%, 亚洲 (不含中国) 收入 131.80 亿元, 占比 14.53%。公司定增已经完成, 资金的压力有望迅速缓解。

#### 政府推动 5G 新基建建设提速, 公司提案回购 1% 股份

中共中央政治局会议提出要积极扩大有效需求, 推动 5G 网络、特高压、轨道交通、新能源汽车及充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网 7 个领域新基建加快发展。3 月 6 日中国移动启动了 2020 年 5G 二期无线主设备集中采购, 截至目前已有 28 个省公司发标, 合计 23 万个 5G 基站。我们认为, 2020 年是中国 5G 大规模建设的第一年, 预计 2021-2023 有望进入建设高峰期, 公司显著受益于这一趋势。公司处在 5G 产业化的第一阵营, 与全球 70 多家运营商和 300 多家行业客户展开 5G 业务的合作, 5G 的 7nm 核心芯片已实

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

现商用；同时在有线产品领域，自研核心专用芯片的上市实现了产品的高集成度、高性能、低功耗，极大地提升了有线产品的竞争力，PON、FTTx、100G 光传输网络累计发货量均居全球第二。

#### ■ 投资建议。

我们调整公司业绩预期，预计 2020/2021/2022 年收入为 1141.56、1390.88、1634.44 亿元，EPS 为 1.39、1.93、2.35 元。考虑到公司海外业务稳步发展，国内 5G 规模建设在即，公司显著受益 5G 的规模建设，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示。市场调整的风险、公司技术研发风险、中美贸易风险和增发进展不顺的风险。

#### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (亿元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	855.13	907.37	1141.56	1390.88	1634.44
年增长率 (%)	-21.41%	6.11%	25.81%	21.84%	17.51%
归属于母公司净利润	-84.38	51.94	64.32	88.95	108.17
年增长率 (%)	-	-	23.83%	38.29%	21.61%
每股收益 (元)	-1.83	1.12	1.39	1.93	2.35
PE	-23	38	31	22	18

数据来源：wind，上海证券整理（股价以 2020 年 3 月 30 日收盘价）

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	85513.15	90736.58	114156.3	139088.2	163444.2
减: 营业成本	57367.58	57008.38	71229.74	88128.43	104515.2
营业税金及附加	637.73	930.51	1170.68	1426.36	1676.13
营业费用	9084.49	7868.72	9931.61	12796.12	15690.64
管理费用	3651.50	4772.82	6278.60	8345.30	10787.32
财务费用	280.65	965.96	769.89	429.38	325.53
资产减值损失	2076.86	-1281.07	1109.80	1109.80	1109.80
加: 投资收益	294.49	249.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-861.26	-213.99	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-14560.4	-17338.4	-14953.7	-14953.7	-14953.7
<b>营业利润</b>	-2712.89	7552	8712.34	11899.18	14385.79
加: 其他非经营损益	-6738.25	-390.51	-390.51	-390.51	-390.51
<b>利润总额</b>	-9451.14	7162	8321.83	11508.67	13995.28
减: 所得税	-630.02	-1385	1248.27	1726.30	2099.29
<b>净利润</b>	-8821.12	5777	7073.55	9782.37	11895.99
减: 少数股东损益	-382.72	280.19	641.75	887.50	1079.26
<b>归属母公司股东净利</b>	-8438.40	5148	6431.81	8894.86	10816.73
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	17748.53	23094.24	5707.82	6954.41	8172.21
应收和预付款项	24205.10	21200.11	41476.12	34918.35	54874.76
存货	25011.42	27688.51	31419.55	41711.42	45017.73
其他流动资产	10643.41	8290.94	8290.94	8290.94	8290.94
长期股权投资	3015.30	2327.29	2327.29	2327.29	2327.29
投资性房地产	2012.00	1957.24	1957.24	1957.24	1957.24
固定资产和在建工程	10194.11	10555.20	9328.23	8101.26	6874.29
无形资产和开发支出	11477.05	9781.44	9593.79	9406.15	9218.51
其他非流动资产	5514.35	8844.38	8844.39	8844.39	8844.39
<b>资产总计</b>	109821.2	113739.3	118945.3	122511.4	145577.3
短期借款	23739.61	26645.97	19299.90	11767.64	7923.96
应付和预收款项	50235.52	38563.25	68990.88	64494.70	98327.33
长期借款	3002.15	2366.57	0.00	0.00	0.00
其他负债	19769.77	7667.07	7667.07	7667.07	7667.07
<b>负债合计</b>	87726.46	72336.50	76657.95	72847.14	105994.4
股本	4192.67	4227.53	4227.53	4227.53	4227.53
资本公积	11444.46	12144.43	12144.43	12144.43	12144.43
留存收益	7260.45	12454.91	18886.71	27781.57	38598.30
<b>归属母公司股东权益</b>	22897.58	28826.87	35258.67	44153.54	54970.26
少数股东权益	3810.74	2875.07	3516.81	4404.32	5483.58
<b>股东权益合计</b>	32960.68	37954.30	38775.49	48557.85	60453.84
负债和股东权益合计	143962	129351	119281.6	122551.0	164868.1
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	-13169	4872.97	926.88	9360.47	5539.24
投资性现金净流量	-965.70	-6023.12	-331.94	-331.94	-331.94
筹资性现金净流量	888.09	5721.72	-17981	-7781.94	-3989.51
<b>现金流量净额</b>	-12929	4798.11	-17386	1246.60	1217.80

数据来源: wind, 上海证券整理 (股价3月30日收盘价, 单位百万元)

## 分析师承诺

张涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。