

分析师:唐俊男

执业证书编号: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

研究助理:朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

## 盈利能力显著增强,运营商大规模资本开支与新基建政策吹来东风

——中兴通讯(000063)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2020-04-02)

发布日期:2020年04月02日

收盘价(元)	42.70
一年内最高/最低(元)	56.70/26.50
沪深300指数	3734.53
市净率(倍)	6.83
流通市值(亿元)	1,483.79

基础数据(2019-12-31)

每股净资产(元)	6.82
每股经营现金流(元)	1.76
毛利率(%)	37.17
净资产收益率-摊薄(%)	14.68
资产负债率(%)	73.12
总股本/流通股(万股)	422752.99/347153.38
B股/H股(万股)	0/75550.25

个股相对沪深300指数表现



资料来源:贝格数据,中原证券

相关报告

1 《中兴通讯(000063)首次覆盖报告:主设备商龙头核心优势仍在,静待定增落地与业绩继续回暖》 2019-12-18

2 《中兴通讯(000063)中报点评:业绩符合预期,积极参与5G标准制定》 2017-09-15

3 《中兴通讯(000063)公司点评报告:快报符合预期,海外并购顺利交割》 2017-08-04

联系人:李琳琳

电话: 021-50586983

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

近日,公司发布2019年年度报告,报告显示公司2019年公司营收907.37亿元,同比增长6.11%,其中国内市场实现营业收入582.17亿元人民币,国际市场实现营业收入325.20亿元人民币;归母净利润51.48亿,同比增长173.71%;扣非归母净利润4.85亿,同比增长114.27%;每股收益1.22元,同比增长173.05%。

- **业绩基本符合预期,盈利能力显著增强:** 2019年第4季度,公司实现营收264.96亿元,同比下滑0.94%,环比上升34.97%;归母净利润10.20亿元,同比增长269.49%,但环比下降61.61%。全年业绩较18年稳步增长,营收增长率较低(在18年基数较小的情况下),但归母净利润增长较快,超过制裁影响前17年的水平。主要原因是公司盈利能力显著提升,销售毛利率和净利率较18年分别上升4.26和14.5个百分点,也反映出通信行业在2019年景气度出现拐点上行。

- **运营商业务营收显著增长且贡献毛利突出,盈利结构持续优化:** 公司业务主要分为三大板块:运营商网络、消费者业务、政企业务。19年三大业务分别实现营收665.8亿元、150.0亿元、91.5亿元,同比分别增长17%、-22%、-0.8%,毛利率分别为42.61%(同比+2.24PCT)、17.90%(同比+5.37PCT)、29.16%(同比-0.1PCT)。核心运营商网络业务增长强劲,毛利贡献突出,有效弥补了消费者业务战略减亏带来的收入下滑,也表现出公司在5G元年,作为运营商网络设备核心供应商有一个良好开端。消费者业务虽营收下滑,但毛利率有明显的改善,降本增效战略奏效,公司盈利结构得到进一步优化。分地区来看,中国大陆地区营业收入为582亿元(占比64%),同比增长6.9%;国外为325亿元,同比4.7%。国内和国外业务的毛利率均有提升,其中,国内业务毛利率为39.87%,提升1.81个百分点;国外业务毛利率为32.35%,提升8.46个百分点,海外业务恢复情况良好。

- **百亿定增落地,加码研发投入:** 截至19年,公司已在全球获得46个5G商用合同,与全球70多家运营商开展5G合作。公司的130亿定增计划已落地,除39亿资金用于补充流动性资金外,其余全部用于5G网络演进的技术研究和产品开发项目,该项目总投资为428.78亿元,其中主要包括蜂窝移动通讯网络技术、核心网技术传输与承载网、固网宽带技术、大数据与网络智能技术的研究和产品开发。19年,公司研发费用为125.48亿元,研发投入占应收比为13.83%,较18年提升1.08个百分点,研发力度明显加大。

- **中移371亿5G二期无线网主设备招投标落地,公司获29%份额:** 3月

31日，中国移动2020年5G基站建设无线设备招标投标结果公布。本次招投标涉及全国28个省、自治区、直辖市，招标数量总计232,143站。4家主流通信设备商瓜分此次371亿大单，其中华为公司以214.11亿元大单拿下最大份额，中标份额为58%，中兴通讯紧随其后，以107.31亿元拿下市场份额第二名，中标基站数量66,653站，中标份额29%。其余部分中，爱立信公司中标金额为41.2亿元，中标份额为11%；大唐移动中标金额为8.23亿元，中标份额为2%。此次中兴中标份额好于预期，且国内厂商份额较4G时代进一步加大，充分显示出5G通信设备国产替代的趋势及国家新基建政策的倾斜。此次中国移动的大规模无线主设备集采可以看作是5G网络建设正式进入白热化，在一定程度上也定义了通信设备商在国内的市场格局。

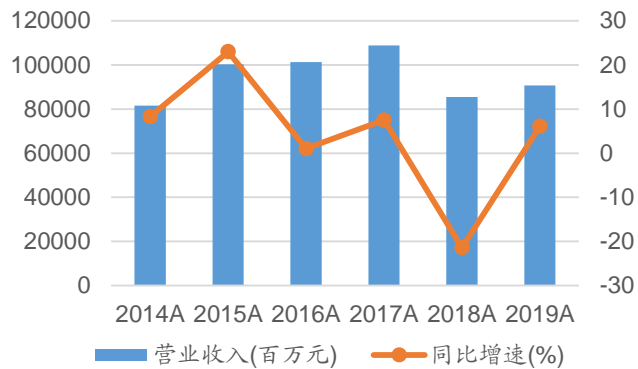
- **DOU 快速增长和运营商资本开支扩大筑通信设备长期增长底层逻辑：**根据运行监测协调局发布的“2019年通信业统计公报”，截至2019年底，国内移动户均移动互联网接入流量（DOU）达7.82GB，同比大幅增长68.53%；移动互联网接入流量达1220亿GB，同比大幅增长71.57%。可以看出，虽然运营商移动用户数并未有提升，但用户对于流量仍有日益增长的需求，数字化、信息化都在推动着流量需求呈爆发式增长，在5G时代尤甚。根据运营商公布的资本开支情况，2019年三大运营商资本开支为2998.77亿元，小幅同增4.52%，其中5G资本开支412亿元（占总资本开支13.74%）。2020年，三大运营商的资本开支预算合计3348亿元，同比增长11.65%，5G相关的资本开支预算为1803亿元，同比增幅高达338%，5G相关投资从2019年13.7%的支出占比，大幅提升至50%以上。所以，无论从最下游移动流量的需求上涨还是中游运营商对于建设5G网络的资本开支，都利好通信设备市场，成为通信设备长期增长的底层逻辑。
- **维持公司增持投资评级：**基于公司2019年业绩表现以及2020年新基建政策和运营商大规模集采的大环境，我们认为公司前景明朗，结合公司的A股主设备商龙头优势，预测公司20-22年净利润为67.4亿元、83.2亿元和103.9亿元，EPS为1.46元、1.80元和2.25元，对应P/E为29.21X、23.67X和18.96X，继续给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**运营商招标进展不及预期；技术研发进展不及预期；国际经济政治环境风险；疫情影响；汇率风险等。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	108,338	127,554	143,884
增长比率(%)	-21.4	6.1	19.4	17.7	12.8
净利润(百万元)	-6,984	5,148	6,741	8,318	10,389
增长比率(%)	-252.9	-173.7	31.0	23.4	24.9
每股收益(元)	-1.51	1.12	1.46	1.80	2.25
市盈率(倍)	-28.2	38.26	29.21	23.67	18.96

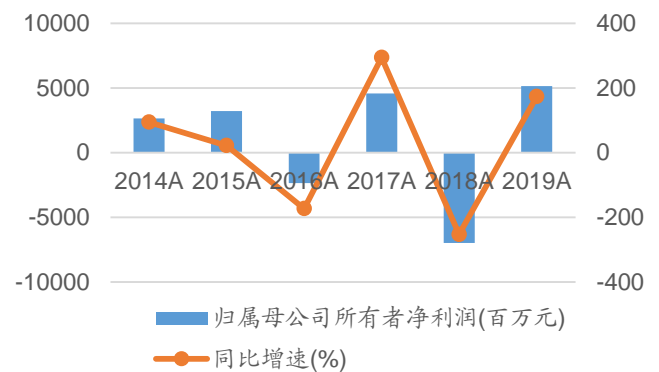
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-2019 公司营业收入及增速



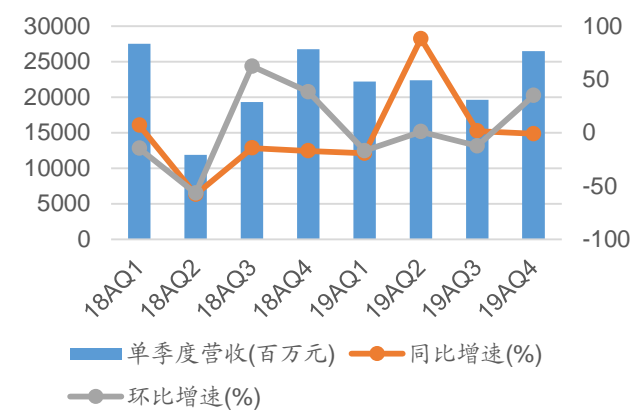
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2014-2019 公司归母净利润及增速



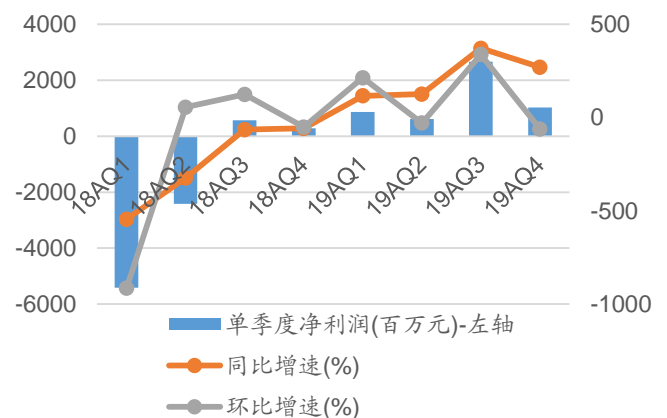
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2018-2019 公司单季度营业收入及增速



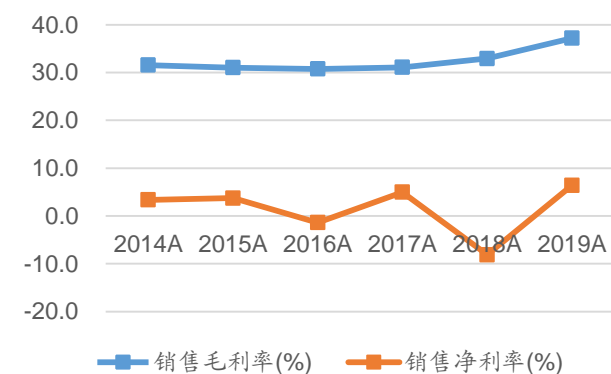
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2018-2019 公司单季度营业收入及增速



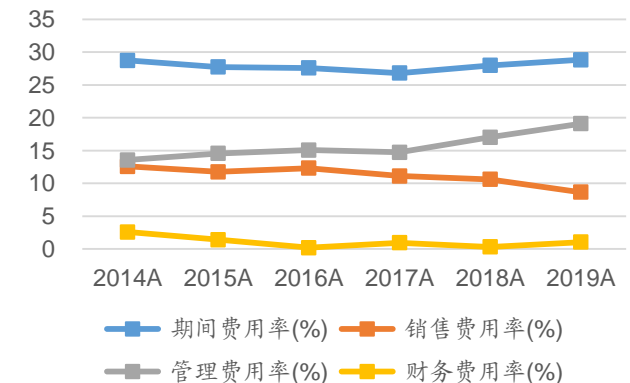
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2014-2019 公司销售毛利率和净利率



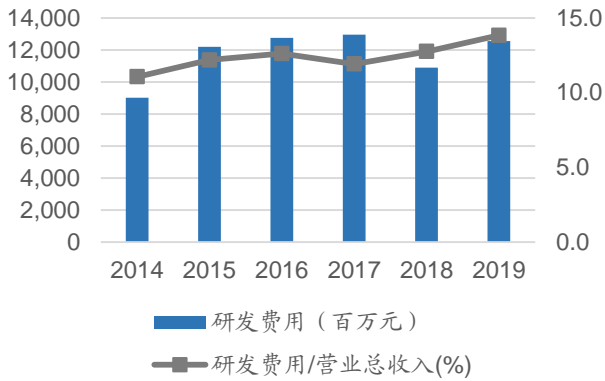
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2014-2019 公司费用率情况



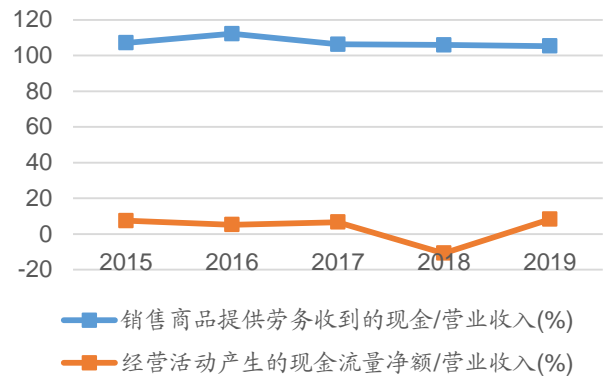
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 2014-2019 公司研发费用情况



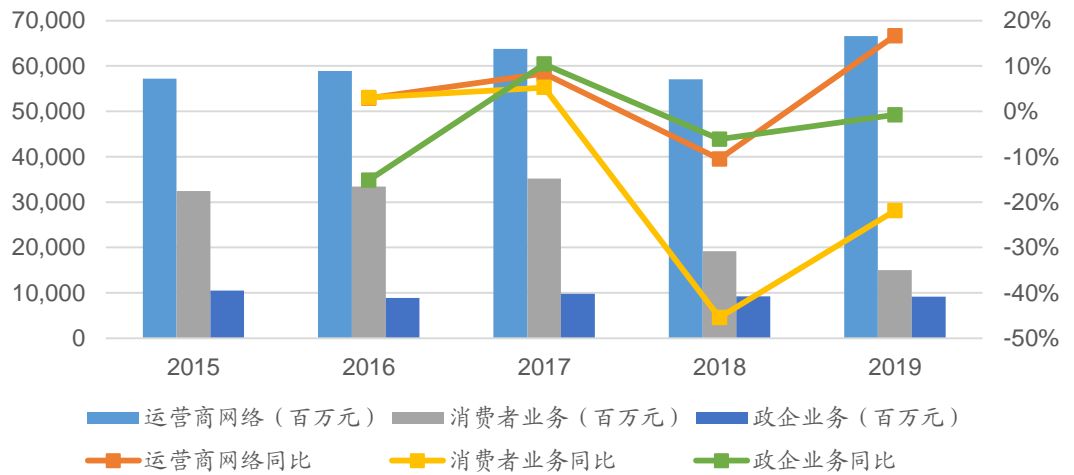
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2015-2019 公司经营性现金流情况



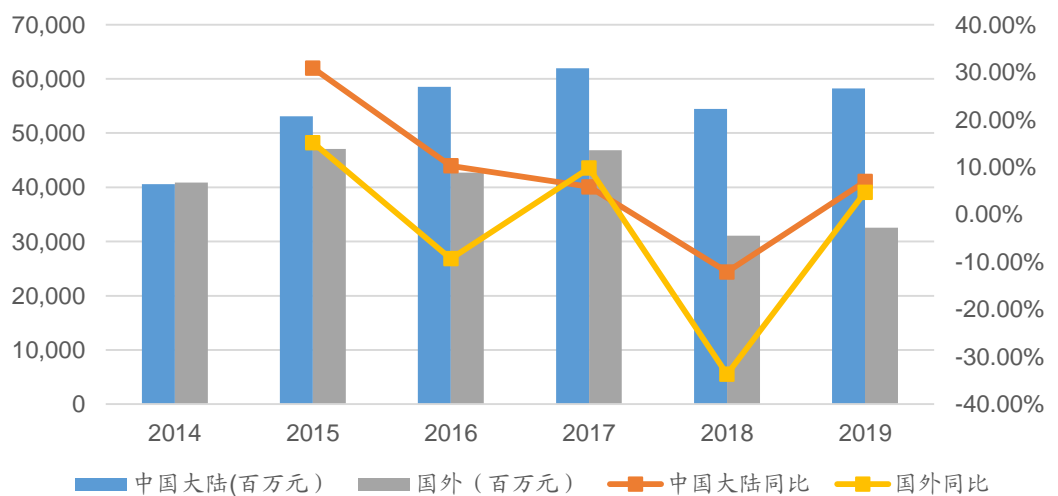
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2015-2019 公司分业务营收及同比增长



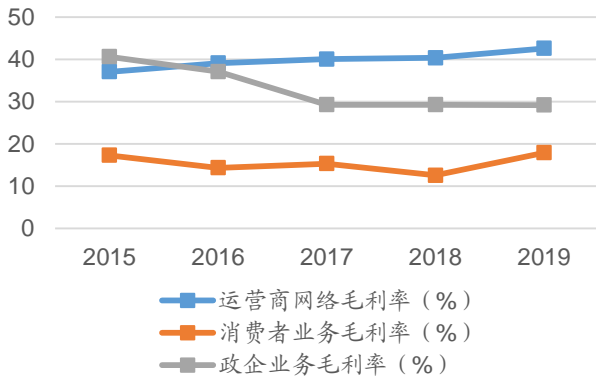
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2014-2019 年公司分地区营收及同比增长



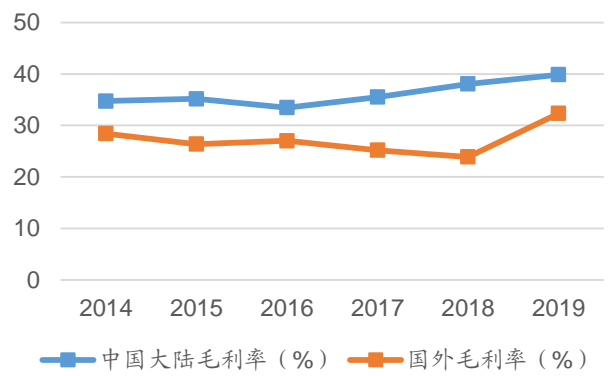
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2014-2019 公司分业务毛利率



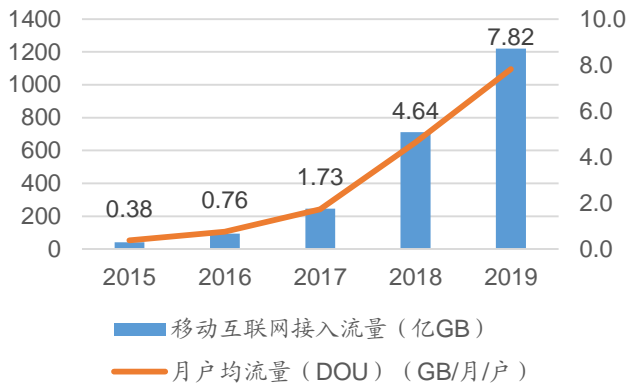
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2014-2019 公司分地区毛利率



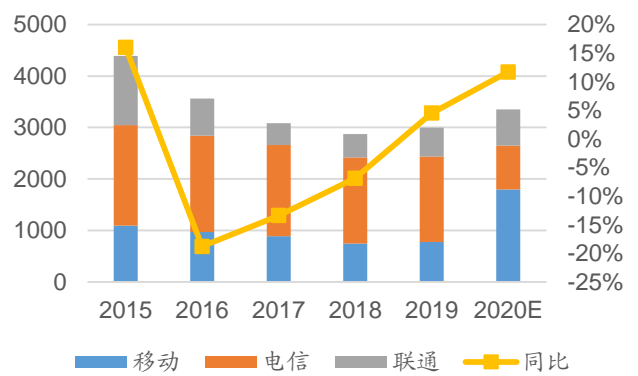
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 近年来移动互联网流量及月 DOU 增长情况



资料来源: 运行监测协调局, 中原证券

图 14: 三大运营商 2015-2020 资本开支及同比



资料来源: 三大运营商公告, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>92848</b>	<b>102567</b>	<b>127355</b>	<b>132483</b>	<b>157320</b>
现金	24290	33309	40012	41907	52871
应收票据及应收账款	21592	19778	29618	28540	37063
其他应收款	2005	1023	2592	1665	3137
预付账款	615	403	813	618	996
存货	25011	27689	33955	39389	42888
其他流动资产	19334	20365	20365	20365	20365
<b>非流动资产</b>	<b>36503</b>	<b>38635</b>	<b>37519</b>	<b>36184</b>	<b>34064</b>
长期投资	3015	2327	1250	65	-1213
固定资产	8898	9383	10033	10661	10844
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	17517	17650	17661
<b>资产总计</b>	<b>129351</b>	<b>141202</b>	<b>164873</b>	<b>168667</b>	<b>191384</b>
<b>流动负债</b>	<b>89377</b>	<b>86371</b>	<b>106033</b>	<b>103514</b>	<b>118055</b>
短期借款	23740	26646	26646	26646	26646
应付票据及应付账款	27443	27729	36806	39978	46158
其他流动负债	38194	31996	42581	36891	45251
<b>非流动负债</b>	<b>7013</b>	<b>16877</b>	<b>14859</b>	<b>12819</b>	<b>10641</b>
长期借款	2367	10045	8027	5986	3809
其他非流动负债	4647	6832	6832	6832	6832
<b>负债合计</b>	<b>96390</b>	<b>103248</b>	<b>120892</b>	<b>116333</b>	<b>128696</b>
少数股东权益	3811	2875	2622	2887	3141
股本	4193	4228	4612	4612	4612
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	20678	28820	38780
归属母公司股东权益	29150	35079	41359	49447	59547
<b>负债和股东权益</b>	<b>129351</b>	<b>141202</b>	<b>164873</b>	<b>168667</b>	<b>191384</b>

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>	<b>-9215</b>	<b>7447</b>	<b>9298</b>	<b>5683</b>	<b>14455</b>
净利润	-6949	5777	6488	8583	10642
折旧摊销	2507	3062	3060	3489	3933
财务费用	281	966	317	81	-268
投资损失	-294	-249	-994	-1035	-930
营运资金变动	-9792	-4471	180	-5752	668
其他经营现金流	5032	2362	247	316	409
<b>投资活动现金流</b>	<b>-966</b>	<b>-6023</b>	<b>-1196</b>	<b>-1435</b>	<b>-1293</b>
资本支出	4882	6551	-39	-149	-842
长期投资	311	121	1077	1226	1278
其他投资现金流	4227	648	-159	-358	-857
<b>筹资活动现金流</b>	<b>888</b>	<b>5722</b>	<b>-1400</b>	<b>-2353</b>	<b>-2198</b>
短期借款	9021	2906	0	0	0
长期借款	-636	7679	-2018	-2041	-2178
普通股增加	0	35	384	0	0
资本公积增加	140	700	0	0	0
其他筹资现金流	-7637	-5598	234	-312	-20
<b>现金净增加额</b>	<b>-8975</b>	<b>7372</b>	<b>6702</b>	<b>1895</b>	<b>10964</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>85513</b>	<b>90737</b>	<b>108338</b>	<b>127554</b>	<b>143884</b>
营业成本	57368	57008	66683	79340	89003
营业税金及附加	638	931	1039	1136	1291
营业费用	9084	7869	11572	13106	14479
管理费用	3651	4773	5959	6378	7194
研发费用	10906	12548	17334	19133	21583
财务费用	281	966	317	81	-268
资产减值损失	2077	-1281	-143	-712	-599
其他收益	2081	1696	0	0	0
公允价值变动收益	-861	-214	-247	-316	-409
投资净收益	294	249	994	1035	930
资产处置收益	19	2688	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-612</b>	<b>7552</b>	<b>6323</b>	<b>9811</b>	<b>11721</b>
营业外收入	143	184	166	168	170
营业外支出	6881	574	574	574	574
<b>利润总额</b>	<b>-7350</b>	<b>7162</b>	<b>5915</b>	<b>9404</b>	<b>11317</b>
所得税	-401	1385	-573	821	674
<b>净利润</b>	<b>-6949</b>	<b>5777</b>	<b>6488</b>	<b>8583</b>	<b>10642</b>
少数股东损益	-383	280	-253	265	254
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-6984</b>	<b>5148</b>	<b>6741</b>	<b>8318</b>	<b>10389</b>
EBITDA	-3977	11502	9788	13511	15605
EPS (元)	-1.51	1.12	1.46	1.80	2.25

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-21.4	6.1	19.4	17.7	12.8
营业利润 (%)	-109.1	1334.1	-16.3	55.1	19.5
归属母公司净利润 (%)	-252.9	-173.7	31.0	23.4	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.9	37.2	38.4	37.8	38.1
净利率 (%)	-8.2	5.7	6.2	6.5	7.2
ROE (%)	-21.1	15.2	14.9	16.5	17.1
ROIC	-10.1	8.6	8.8	10.1	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	74.5	73.1	73.3	69.0	67.2
净负债比率 (%)	22.9	28.1	7.6	-1.2	-22.1
流动比率	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.6	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-1.51	1.12	1.46	1.80	2.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.00	1.61	2.02	1.23	3.13
每股净资产 (最新摊薄)	4.96	6.25	7.53	9.28	11.47
<b>估值比率</b>					
P/E	-28.2	38.3	29.2	23.7	19.0
P/B	8.6	6.8	5.7	4.6	3.7
EV/EBITDA	-52.0	18.2	20.7	14.7	11.9

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。