

中兴通讯 (000063.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 38.85 元
 目标价格(人民币): 72.00-72.00 元

前低后高, 疫情不改全面向好趋势

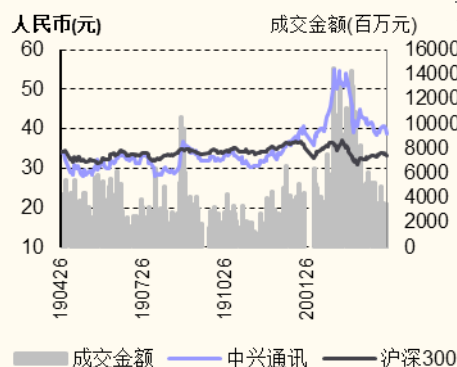
市场数据(人民币)

总股本(亿股)	46.12
已上市流通 A 股(亿股)	34.75
流通港股(亿股)	7.56
总市值(亿元)	1,791.76
年内股价最高最低(元)	43.39/38.50
沪深 300 指数	3797
深证成指	10423

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	-1.666	1.218	1.544	2.385	3.198
每股净资产(元)	6.953	8.298	11.711	14.171	17.444
每股经营性现金流(元)	-2.809	1.133	1.439	1.823	2.573
市盈率(倍)	-11.76	29.06	28.11	18.20	13.57
净利润增长率(%)	-252.88%	173.71%	45.08%	51.91%	33.06%
净资产收益率(%)	-23.96%	14.67%	13.83%	17.36%	18.77%
总股本(百万股)	4,192.67	4,227.53	4,612.01	4,612.01	4,612.01

来源: 公司年报、国金证券研究所



业绩简评

■ 2020年4月24日, 公司发布2020年度一季度报告, 一季度实现营业收入214.84亿元人民币, 同比下滑3.23%。归母净利润7.8亿元人民币, 同比下滑9.58%; 扣非归母净利润1.6亿, 同比增长20.5%。整体好于预期。

经营分析

■ 一季报显示疫情波动影响有限, 公司经营稳健。Q1营收下滑3.23%, 但扣非归母净利润增长20.5%, 显示公司内生增长稳健。综合公司Q1经营数据和产业链调研情况, 我们判断过去公司形成的两个结构性变化在Q1得到延续, 未来受疫情影响会加速。一是高毛利的运营业务收入占比不断提升, Q1综合毛利率环比提升5pp至39.34%, 主要系公司运营商收入占比提升所致。预计公司全年运营商收入占比有望从2019年的73%提升至80%水平。二是高毛利的国内业务增速持续高于海外。预计公司全年国内收入占比有望从2019年的64%向70%水平靠拢。同时, 公司持续提升内部管理水平, Q1三费率16.93%, 同比下降0.21pp, 其中Q1管理费用同比下降17.06%。

■ 核心优势巩固, 公司经营全面向好趋势不变。报告期内, 公司继续强化研发投入, 研发营收占比15.1%, 同比提升1.2pp。5G方面, 公司连续规模中标国内三大运营商5G RAN、5G SA核心网及5G承载等集中采购项目。在中移动5G二期无线网主设备集采中, 公司中标份额达到28.68%。海外市场, 在欧洲、亚太、中东等主要5G市场开展了5G商用部署。政企业务方面, 公司强化与行业头部企业合作, 自研数据库Golden DB、操作系统“新支点”加速推进, 长期看政企业务有望成为运营商业务外第二条S曲线。

■ 疫情影响公司营收节奏不影响总量, 全年经营业绩将逐季释放。受疫情影响, 公司全年业绩预计会呈现明显前低后高走势, 但总量预计不受影响。一方面公司营收结构偏向国内、偏向运营商, 近日在电信、联通25万5G基站联合招标中以第二名再获百亿订单, 全年营收、利润确定性增强; 另一方面, 虽然疫情短期影响海外5G建设进度, 但疫情带来的远程办公和上网需求刺激了4G网络和固网的扩容需求, 同时公司的优势产品数据卡、家庭信息终端、固网宽带终端预计将迎来快速增长。总体看, 疫情不改公司经营拐点确立的大趋势, 5G时代有望成为全球设备商市场再平衡最大受益者。

盈利调整及投资建议

■ 预计公司20-22年整体营收分别为1090/1277/1465亿元, 归母净利润分别为71/110/147亿元, 对应EPS 1.54/2.39/3.20元。看好公司成为5G时代设备商市场再平衡的最大受益者, 维持目标价72元不变, 重申“买入”评级。

风险提示

疫情发展存在不确定性; 公司海外市场拓展不达预期; 5G投资不及预期, 运营商资本支出不达预期, 中美贸易摩擦加剧。

相关报告

- 1.《结构优化, 经营向好, 维持72元目标价不变-国金通信中兴通讯年...》, 2020.3.29
- 2.《我们为什么看好中兴通讯到3000亿市值-我们为什么看好中兴通...》, 2020.2.18
- 3.《非经平滑利润谷底, 核心优势巩固迎接新成长周期-中兴通讯三季报...》, 2019.10.29
- 4.《进入新成长周期-《2019-08-28 公司点评》》, 2019.8.28
- 5.《向好趋势不变, 上调目标价至40元-中兴通讯一季报》, 2019.4.30

罗露

分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
 luolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	108,815	85,513	90,737	109,036	127,666	146,536	货币资金	33,408	24,290	33,309	43,193	44,158	37,394
增长率		-21.4%	6.1%	20.2%	17.1%	14.8%	应收账款	30,028	23,597	23,232	28,133	39,594	51,789
主营业务成本	-75,006	-57,368	-57,008	-65,389	-74,251	-82,981	存货	26,234	25,011	27,689	29,633	33,415	37,224
% 销售收入	68.9%	67.1%	62.8%	60.0%	58.2%	56.6%	其他流动资产	18,560	19,949	18,337	29,422	31,482	33,565
毛利	33,809	28,146	33,728	43,647	53,415	63,555	流动资产	108,231	92,848	102,567	130,381	148,650	159,973
% 销售收入	31.1%	32.9%	37.2%	40.0%	41.8%	43.4%	% 总资产	75.2%	71.8%	72.6%	77.1%	78.6%	79.0%
营业税金及附加	-942	-638	-931	-1,123	-1,315	-1,509	长期投资	10,411	7,373	8,698	9,065	9,851	10,637
% 销售收入	0.9%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	12,775	10,626	10,756	11,811	12,219	12,833
销售费用	-12,104	-9,084	-7,869	-8,265	-9,320	-10,551	% 总资产	8.9%	8.2%	7.6%	7.0%	6.5%	6.3%
% 销售收入	11.1%	10.6%	8.7%	7.6%	7.3%	7.2%	无形资产	6,987	11,477	9,781	8,311	9,026	9,754
管理费用	-3,057	-3,651	-4,773	-6,106	-7,405	-8,499	非流动资产	35,732	36,503	38,635	38,698	40,556	42,636
% 销售收入	2.8%	4.3%	5.3%	5.6%	5.8%	5.8%	% 总资产	24.8%	28.2%	27.4%	22.9%	21.4%	21.0%
研发费用	-12,962	-10,906	-12,548	-15,592	-17,618	-19,782	资产总计	143,962	129,351	141,202	169,078	189,206	202,609
% 销售收入	11.9%	12.8%	13.8%	14.3%	13.8%	13.5%	短期借款	18,536	24,983	27,258	30,195	28,903	16,896
息税前利润 (EBIT)	4,744	3,866	7,608	12,561	17,757	23,213	应付款项	50,237	38,578	32,350	36,189	41,116	45,982
% 销售收入	4.4%	4.5%	8.4%	11.5%	13.9%	15.8%	其他流动负债	18,822	25,815	26,763	35,727	40,996	46,243
财务费用	-1,043	-281	-966	-1,213	-877	-885	流动负债	87,595	89,377	86,371	102,111	111,015	109,121
% 销售收入	1.0%	0.3%	1.1%	1.1%	0.7%	0.6%	长期贷款	3,002	2,367	10,045	8,958	8,415	8,115
资产减值损失	-2,534	-2,077	-1,281	-2,085	-2,810	-3,028	其他长期负债	7,985	4,647	6,832	795	795	795
公允价值变动收益	58	-861	-214	-150	-150	-150	负债	98,582	96,390	103,248	111,864	120,226	118,032
投资收益	2,540	294	249	350	400	400	普通股股东权益	40,968	29,150	35,079	54,009	65,355	80,452
% 税前利润	37.8%	-4.0%	3.5%	3.6%	2.7%	2.1%	其中：股本	4,193	4,193	4,228	4,609	4,609	4,609
营业利润	6,753	-612	7,552	9,763	14,721	19,551	未分配利润	14,668	6,983	11,680	19,149	30,495	45,592
营业利润率	6.2%	n.a	8.3%	9.0%	11.5%	13.3%	少数股东权益	4,412	3,811	2,875	3,205	3,625	4,125
营业外收支	-34	-6,738	-391	-87	-123	-200	负债股东权益合计	143,962	129,351	141,202	169,078	189,206	202,609
税前利润	6,719	-7,350	7,162	9,676	14,598	19,351							
利润率	6.2%	n.a	7.9%	8.9%	11.4%	13.2%	比率分析						
所得税	-1,333	401	-1,385	-1,877	-2,832	-3,754		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税率	19.8%	n.a	19.3%	19.4%	19.4%	19.4%	每股指标						
净利润	5,386	-6,949	5,777	7,799	11,766	15,597	每股收益	1.090	-1.666	1.218	1.544	2.385	3.198
少数股东损益	317	-383	280	330	420	500	每股净资产	9.771	6.953	8.298	11.711	14.171	17.444
归属于母公司的净利润	4,568	-6,984	5,148	7,120	10,998	14,748	每股经营现金净流	1.469	-2.809	1.133	1.439	1.823	2.573
净利率	4.2%	n.a	5.7%	6.5%	8.6%	10.1%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	12.37%	-22.53%	15.67%	13.83%	17.36%	18.77%
净利润	5,386	-6,949	5,777	7,799	11,766	15,597	总资产收益率	3.52%	-5.08%	3.89%	4.42%	6.00%	7.45%
少数股东损益	317	-383	280	330	420	500	投入资本收益率	5.65%	6.05%	8.14%	10.51%	13.46%	17.07%
非现金支出	5,137	4,549	4,343	4,507	5,205	5,506	增长率						
非经营收益	-959	416	-861	1,411	1,224	1,629	主营业务收入增长率	7.49%	-21.41%	6.11%	20.17%	17.09%	14.78%
营运资金变动	-3,405	-9,792	-4,471	-7,086	-9,795	-10,875	EBIT 增长率	85.57%	-18.49%	96.78%	65.09%	41.38%	30.72%
经营活动现金净流	6,159	-11,775	4,788	6,631	8,400	11,857	净利润增长率	-315.04%	-229.53%	#####	35.88%	51.91%	33.06%
资本开支	-5,855	-4,507	-4,667	-2,036	-3,313	-4,100	总资产增长率	8.80%	-10.15%	9.16%	19.74%	11.90%	7.08%
投资	-822	809	569	-517	-936	-936	资产管理能力						
其他	1,743	2,732	-1,925	350	400	400	应收账款周转天数	84.4	98.0	83.2	85.0	110.0	130.0
投资活动现金净流	-4,935	-966	-6,023	-2,203	-3,849	-4,636	存货周转天数	129.1	163.0	168.7	170.0	172.0	174.0
股权募资	102	181	591	11,461	0	0	应付账款周转天数	118.9	137.2	121.3	110.0	110.0	110.0
债权募资	100	5,886	9,019	-4,021	-1,834	-12,307	固定资产周转天数	29.2	38.0	37.7	28.7	22.4	17.7
其他	-2,428	-1,861	-3,662	-1,984	-1,751	-1,679	偿债能力						
筹资活动现金净流	-2,226	4,206	5,948	5,456	-3,585	-13,986	净负债/股东权益	-26.41%	4.11%	8.77%	-8.23%	-10.88%	-15.43%
现金净流量	-1,001	-8,535	4,713	9,884	965	-6,765	EBIT 利息保障倍数	4.5	13.8	7.9	10.4	20.3	26.2
							资产负债率	68.48%	74.52%	73.12%	66.16%	63.54%	58.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	9	34
增持	0	0	0	2	13
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.18	1.35

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

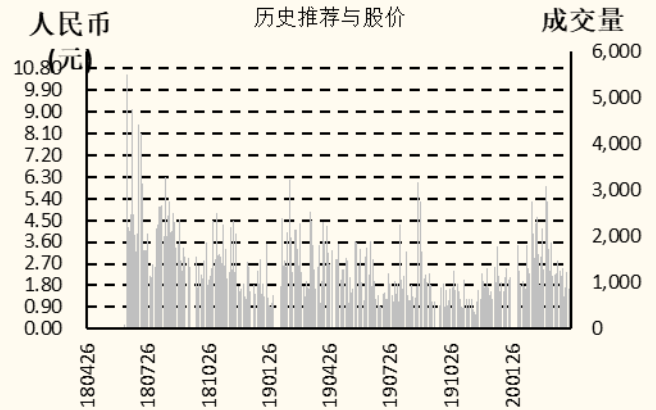
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-10-26	买入	17.44	25.00~25.00
2	2019-02-14	买入	22.95	32.00~32.00
3	2019-03-28	买入	26.67	36.00~36.00
4	2019-04-30	买入	33.85	40.00~40.00
5	2019-08-28	买入	29.71	40.00~40.00
6	2019-10-29	买入	33.64	40.00~40.00
7	2020-02-18	买入	43.12	72.00~72.00
8	2020-03-29	买入	43.39	72.00~72.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH