

证券研究报告—动态报告

信息技术

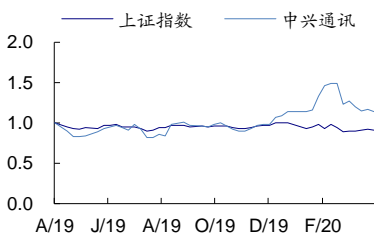
通信

中兴通讯(000063)
买入

2020年一季报点评

(维持评级)

2020年04月27日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,612/4,230
总市值/流通(百万元)	179,176/135,000
上证综指/深圳成指	2,809/10,423
12个月最高/最低(元)	56.70/26.50

相关研究报告:

《中兴通讯-000063-2019年年报点评:经营管理全面提升,迎接5G建设高潮》——2020-03-31
 《中兴通讯-000063-跟踪点评:定增落地,龙头起航》——2020-01-17
 《中兴通讯-000063-2019年中报点评:业绩持续改善,5G业务发展迅速》——2019-08-28
 《中兴通讯-000063-深度报告:龙头归来》——2019-05-12
 《中兴通讯-000063-2019年一季报暨中报预告点评:业绩符合预期,5G龙头再出发》——2019-05-06

证券分析师:程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师:马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
经营稳健,期待后续盈利提升

公司发布2020年一季报:收入214.84亿,同比增长下滑3.23%,归母净利润7.79亿元,同比下滑9.58%,符合预期。

● 经营稳健,受疫情影响业绩微降

公司整体经营情况受疫情影响,一季度略有下降,但除了收入端微降外,其他经营指标稳健,包括毛利率继续提升至39%的高水平,销售费用率和管理费用率呈稳中有降态势,研发费用率继续扩大至15%以上,账面资金379亿,继续保持充盈,经营性现金流为正。

Q1的净利润增速低于收入增速,主要系投资类收益减少,主要为证券投资类收益。Q1的净利率不达4%,处于近几年中位数水平,后续还是有提升空间,主要为投资类收益、资产及信用减值项目的改善。

● 20年将进入全面增长轨道

2020年,公司对外竞争力将不断凸显。公司三大板块业务均做了全面储备,其中,运营商业务聚焦核心能力和产品,公司毛利率Q1达到了历史较高水平,全球5G专利数上升至第三位,全球市场份额提升至10%;政企业务过去三年总体保持平稳,但公司在多个垂直应用领域均加强了5G示范项目的建设,20年开始有望开花受益;消费者业务公司主动收缩,后续将聚焦高毛利和有核心优势的终端,注重有质量地增长。

展望Q2,公司海外业务受海外疫情扩散或受到一定影响,但从19年情况看,公司国内业务占到收入的65%左右,海外地区主要集中在亚太,欧美地区占比在15%左右。随着国内三大运营商5G二期招标全面落地,中兴获得了较好份额,支撑国内业务的快速提升,我们认为公司整体经营情况受影响有限,2020年全年增长可期。

● 看好公司作为核心设备商在5G时代的发展,维持“买入”评级

我们维持此前预测,预计2020~2022年归母净利润为63/83/100亿元,对应PE 28、22、18倍,维持“买入”评级。

● 风险提示

5G建设不达预期风险,核心器件受限风险,新冠疫情加剧风险

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	112,873	143,836	177,066
(+/-%)	-21.4%	6.1%	24.4%	27.4%	23.1%
净利润(百万元)	-6983.66	5147.88	6323.01	8295.79	10014.38
(+/-%)	-252.9%	-173.7%	22.8%	31.2%	20.7%
摊薄每股收益(元)	-1.67	1.22	1.37	1.80	2.17
EBIT Margin	17.3%	22.2%	10.2%	9.3%	8.8%
净资产收益率(ROE)	-30.5%	17.9%	19.8%	23.0%	24.3%
市盈率(PE)	-23.3	31.9	28.3	21.6	17.9
EV/EBITDA	15.0	11.5	22.0	20.2	18.7
市净率(PB)	7.11	5.70	5.60	4.96	4.35

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

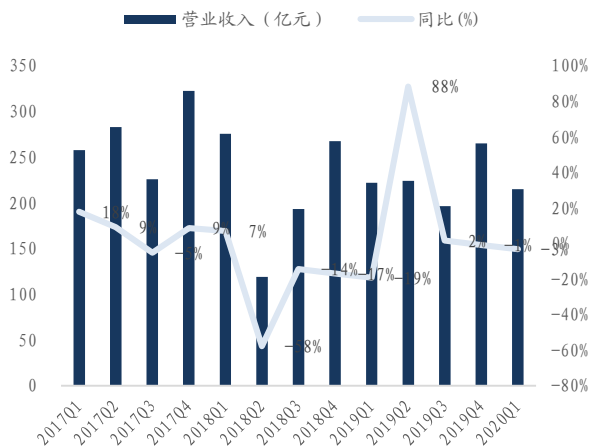
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

收入及利润同比微降

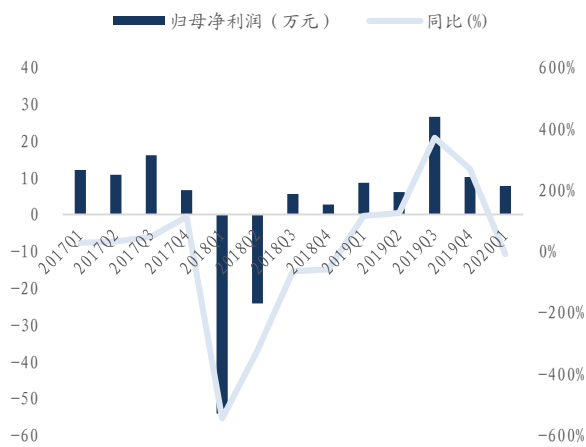
受疫情影响，公司收入同比微降 3%，归母净利润同比下降 10%。疫情影响了公司的生产、交付等各个环节，预计随着 Q1 国内疫情的有效控制和 Q2 海外疫情的逐步控制，后续有望得到逐步恢复。

图 1: 公司 2017Q1~2020Q1 营业收入 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2017Q1~2020Q1 归母净利润 (万元)



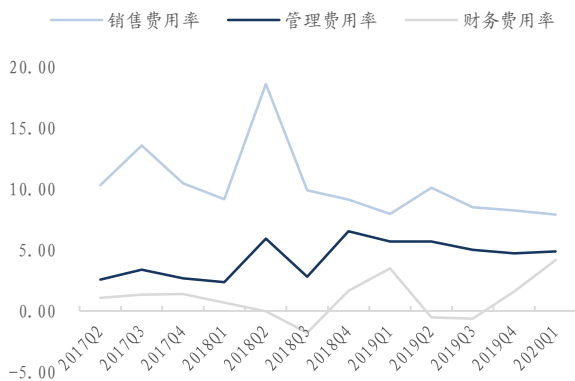
资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

销售费用率显著下降，研发费用率保持高水准

公司近年来销售费用率显著下降，Q1 延续了这个趋势。管理费用率基本保持稳定，财务费用率波动较大，Q1 显著上升。

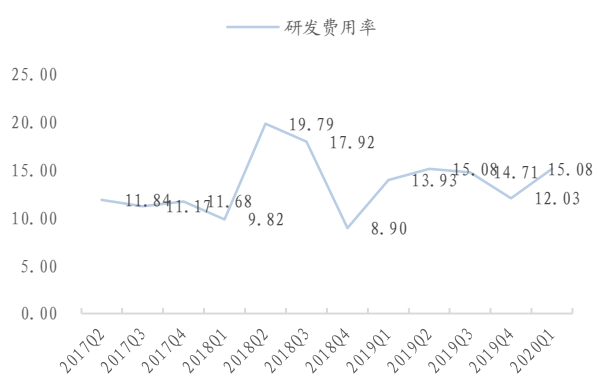
研发费用方面，公司近年来持续加大投入，费用率上升显著，并于 2019 年达到了 14% 左右的历史高位，20 年 Q1 达到了 15.08%，继续保持高水准。

图 3: 公司 2017Q2~2020Q1 三费情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 公司 2017Q2~2020Q1 研发费用率

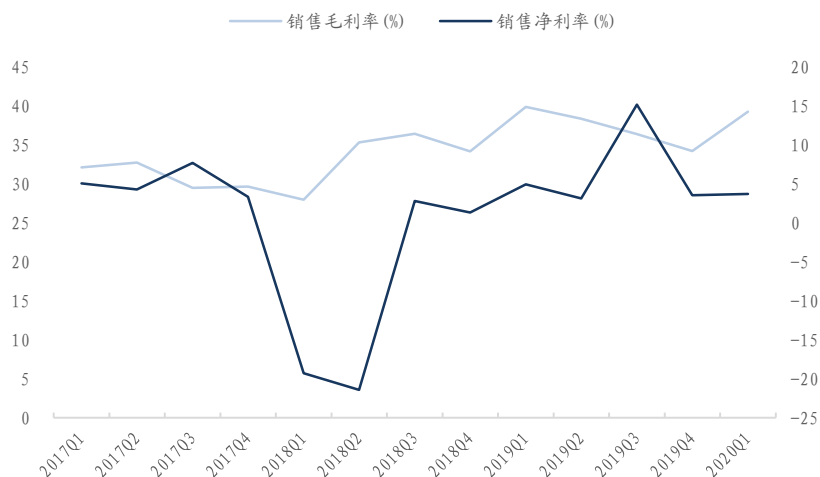


资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

毛利率明显好转，净利率有待提升

公司的毛利率自 2018 年 Q1 以来呈持续上升态势，2020 年 Q1 达到了 39% 以上，净利率还是保持在了 4% 上下的水平，处于历史中值附近。

图 5: 公司 2017Q1~2020Q1 毛利率与净利率

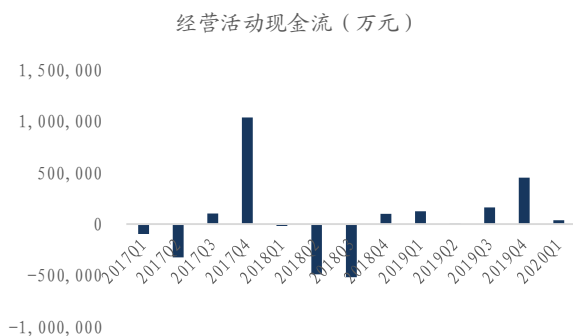


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

经营现金流保持平稳，账面资金储备充足

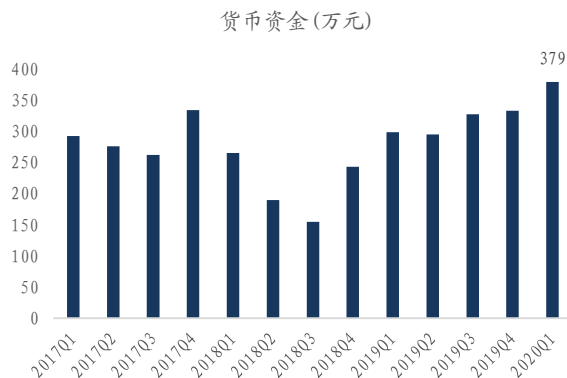
公司经营性现金流 Q1 为正，经营情况稳健。账面资金达到了 379 亿，现金储备丰富。

图 6: 公司 2017Q1~2020Q1 经营现金流



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 7: 公司 2017Q1~2020Q1 账面资金



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析师归纳整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (4月 19日)	EPS (元)			PE		PB	总市值 (亿元)	
			2019	2020E	2021E	2019	2020E			
000063.SZ	中兴通讯	38.85	1.22	1.37	1.80	31.8	28.3	21.6	5.26	1,650
同类公司:										
002396.SZ	星网锐捷	37.46	1.05	1.34	1.69	35.7	28.0	22.2	5.17	218
000938.SZ	紫光股份	37.21	0.90	1.12	1.44	41.3	33.3	25.9	2.75	760
600498.SH	烽火通信	31.01	0.81	0.99		38.3	31.3		3.54	363
	均值					38.4	30.9	24.0	3.8	

资料来源: 星网锐捷、紫光股份、烽火通信采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

● 风险提示

5G 建设不达预期风险，核心器件受限风险，新冠疫情加剧风险

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	33309	33477	36831	41397	营业收入	90737	112873	143836	177066
应收款项	20798	27832	35466	43660	营业成本	57008	68885	88384	109858
存货净额	27689	26377	33853	42101	营业税金及附加	931	1129	1438	1771
其他流动资产	20211	22575	28767	35413	销售费用	7869	9594	12226	15051
流动资产合计	102567	110821	135478	163132	管理费用	4773	21755	28357	34837
固定资产	10555	11418	11883	12027	财务费用	966	200	200	200
无形资产及其他	7719	7510	7301	7093	投资收益	249	0	0	0
投资性房地产	18034	18034	18034	18034	资产减值及公允价值变动	1067	(3000)	(3000)	(3000)
长期股权投资	2327	2327	2327	2327	其他收入	(12955)	0	0	0
资产总计	141202	150109	175024	202612	营业利润	7552	8310	10231	12350
短期借款及交易性金融负债	27258	20000	20000	20000	营业外净收支	(391)	0	0	0
应付款项	27729	32030	41107	51123	利润总额	7162	8310	10231	12350
其他流动负债	31384	39924	51413	63737	所得税费用	1385	1662	1535	1853
流动负债合计	86371	91954	112520	134860	少数股东损益	280	325	400	483
长期借款及应付债券	10045	10045	10045	10045	归属于母公司净利润	5148	6323	8296	10014
其他长期负债	6832	6832	6832	6832					
长期负债合计	16877	16877	16877	16878					
负债合计	103248	108831	129397	151737					
少数股东权益	2875	3038	3238	3479					
股东权益	28827	31988	36136	41143					
负债和股东权益总计	134950	143857	168772	196360					

现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	5148	6323	8296	10014
资产减值准备	(796)	(106)	(30)	(9)
折旧摊销	3062	1553	1873	2174
公允价值变动损失	(1067)	3000	3000	3000
财务费用	966	200	200	200
营运资本变动	(8806)	4649	(766)	(757)
其它	932	269	230	251
经营活动现金流	(1527)	15687	12603	14673
资本开支	(2000)	(5100)	(5100)	(5100)
其它投资现金流	916	0	0	0
投资活动现金流	(396)	(5100)	(5100)	(5100)
权益性融资	591	0	0	0
负债净变化	7679	0	0	0
支付股利、利息	(2640)	(3162)	(4148)	(5007)
其它融资现金流	275	(7258)	0	0
融资活动现金流	10942	(10420)	(4148)	(5007)
现金净变动	9020	167	3355	4565
货币资金的期初余额	24290	33309	33477	36831
货币资金的期末余额	33309	33477	36831	41397
企业自由现金流	8514	10309	7423	9534
权益自由现金流	16467			

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.22	1.37	1.80	2.17
每股红利	0.62	0.69	0.90	1.09
每股净资产	6.82	6.94	7.84	8.92
ROIC	28%	14%	18%	20%
ROE	18%	20%	23%	24%
毛利率	37%	39%	39%	38%
EBIT Margin	22%	10%	9%	9%
EBITDA Margin	26%	12%	11%	10%
收入增长	6%	24%	27%	23%
净利润增长率	-174%	23%	31%	21%
资产负债率	79%	78%	79%	79%
息率	1.6%	1.9%	2.5%	3.0%
P/E	31.9	28.3	21.6	17.9
P/B	5.7	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	11.5	22.0	20.2	18.7

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032