

## 中兴通讯 (000063)

## 公司管理持续改善，营业收入稳步增长

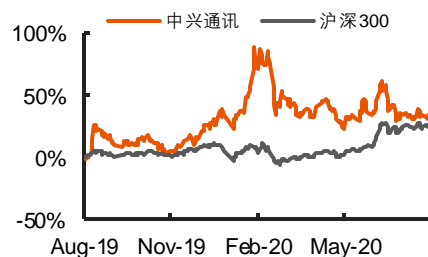
## 推荐 (维持)

现价: 38.83 元

## 主要数据

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 行业            | 通信               |
| 公司网址          | www.zte.com.cn   |
| 大股东/持股        | 中兴新通讯有限公司/22.44% |
| 实际控制人         |                  |
| 总股本(百万股)      | 4,613            |
| 流通 A 股(百万股)   | 3,476            |
| 流通 B/H 股(百万股) | 756              |
| 总市值(亿元)       | 1,650.82         |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 1,349.86         |
| 每股净资产(元)      | 8.92             |
| 资产负债率(%)      | 73.2             |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《中兴通讯 000063\*毛利率水平持续提升，管理改善成效显著》 2020-03-30

《中兴通讯 000063\*估值处于低位，盈利能力将持续增强》 2020-03-01

## 证券分析师

朱琨 投资咨询资格编号  
S1060518010003  
021-20662947  
ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN



## 投资要点

## 事项:

公司发布2020年半年报，报告期实现营业收入472亿元，同比增长5.8%；归母净利润18.6亿元，同比增长26.3%。2020年H1，公司不进行利润分配，也不进行股本转增。

## 平安观点:

- **费用管控得当，经营质量稳步提升：**2020年H1，公司的销售费用和管理费用同比小幅下降，研发费用同比小幅上升，说明公司的费用管控得当，资金运用效率有所提高；公司经营净现金流同比大幅改善，资产减值和信用减值损失同比也有大幅下降，说明公司的应收账款管理也在持续改善。总体来看，正是在合理的费用管控、回款周期缩短等因素的驱动下，公司的归母净利润同比增长26.3%，显著高于营收增速。公司管理仍处于持续改善通道，经营质量稳步提升。
- **受益于国内运营商资本开支回暖，公司营业收入稳步增长：**2020年，三大运营商总体资本开支规模约3348亿元，同比2019年的3019亿元增长约10.9%；录得自2016年以来的首次双位数增速。在此背景下，公司运营商网络业务收入同比增长7.6%，高于公司营收整体增速，是公司业绩增长的主要动力。展望未来，在5G网络部署持续推进和光通信网络建设持续增强的驱动下，公司营业收入仍有望持续增长。
- **投资建议：**我们维持之前对公司的业绩预测，2020年-2022年营业收入分别为988亿元、1079亿元和1160亿元；归母净利润分别为57.7亿元、68.4亿元和75.1亿元。维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1、运营商资本开支执行不及预期，将使公司营业收入规模不及预期；2、部分芯片若是出现断供，将使公司经营出现问题；3、公司管理改善不及预期，将使公司净利润规模不及预期。

|           | 2018A  | 2019A  | 2020E | 2021E  | 2022E  |
|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 85513  | 90737  | 98820 | 107873 | 116028 |
| YoY(%)    | -21.4  | 6.1    | 8.9   | 9.2    | 7.6    |
| 净利润(百万元)  | -6984  | 5148   | 5766  | 6837   | 7513   |
| YoY(%)    | -252.9 | -173.7 | 12.0  | 18.6   | 9.9    |
| 毛利率(%)    | 32.9   | 37.2   | 38.0  | 37.9   | 37.5   |
| 净利率(%)    | -8.2   | 5.7    | 5.8   | 6.3    | 6.5    |
| ROE(%)    | -21.1  | 15.2   | 11.2  | 11.7   | 11.4   |
| EPS(摊薄/元) | -1.51  | 1.12   | 1.25  | 1.48   | 1.63   |
| P/E(倍)    | -25.7  | 34.8   | 31.1  | 26.2   | 23.8   |
| P/B(倍)    | 7.8    | 6.2    | 4.0   | 3.4    | 3.0    |

## 资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 102567 | 172590 | 155558 | 206425 |
| 现金               | 33309  | 96389  | 79060  | 122762 |
| 应收票据及应收账款        | 19778  | 20686  | 20232  | 20459  |
| 其他应收款            | 1023   | 1496   | 2004   | 2496   |
| 预付账款             | 403    | 600    | 800    | 1000   |
| 存货               | 27689  | 34359  | 33401  | 39147  |
| 其他流动资产           | 20365  | 19061  | 20061  | 20561  |
| <b>非流动资产</b>     | 38635  | 33413  | 28481  | 24482  |
| 长期投资             | 2327   | 1427   | 727    | 127    |
| 固定资产             | 9383   | 8913   | 8365   | 7724   |
| 无形资产             | 9595   | 7329   | 5463   | 3997   |
| 其他非流动资产          | 17329  | 15744  | 13926  | 12634  |
| <b>资产总计</b>      | 141202 | 206003 | 184039 | 230907 |
| <b>流动负债</b>      | 86371  | 138051 | 110366 | 151227 |
| 短期借款             | 26646  | 31000  | 31000  | 31000  |
| 应付票据及应付账款        | 27729  | 32426  | 30088  | 33581  |
| 其他流动负债           | 31996  | 74625  | 49278  | 86646  |
| <b>非流动负债</b>     | 16877  | 13236  | 11737  | 10048  |
| 长期借款             | 10045  | 8036   | 6027   | 4018   |
| 其他非流动负债          | 6832   | 5200   | 5710   | 6030   |
| <b>负债合计</b>      | 103248 | 151287 | 122103 | 161275 |
| 少数股东权益           | 2875   | 3236   | 3620   | 4033   |
| 股本               | 4228   | 4613   | 4613   | 4613   |
| 资本公积             | 12144  | 23239  | 23239  | 23239  |
| 留存收益             | 14456  | 20582  | 27507  | 35026  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 35079  | 51480  | 58316  | 65599  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 141202 | 206003 | 184039 | 230907 |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2019A | 2020E | 2021E  | 2022E |
|----------------|-------|-------|--------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7447  | 47367 | -18690 | 43108 |
| 净利润            | 5777  | 6126  | 7221   | 7926  |
| 折旧摊销           | 3062  | 2161  | 2231   | 2300  |
| 财务费用           | 966   | 254   | 201    | 140   |
| 投资损失           | -249  | -800  | -1200  | -1600 |
| 营运资金变动         | -4471 | 38987 | -27982 | 33696 |
| 其他经营现金流        | 2362  | 639   | 839    | 646   |
| <b>投资活动现金流</b> | -6023 | 3250  | 3071   | 2674  |
| 资本支出           | 6551  | -2599 | -2451  | -2230 |
| 长期投资           | 121   | 900   | 669    | 600   |
| 其他投资现金流        | 648   | 1551  | 1288   | 1044  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 5722  | 12463 | -1710  | -2080 |
| 短期借款           | 2906  | 4354  | 0      | 0     |
| 长期借款           | 7679  | -2009 | -2009  | -2009 |
| 普通股增加          | 35    | 385   | 0      | 0     |
| 资本公积增加         | 700   | 11095 | 0      | 0     |
| 其他筹资现金流        | -5598 | -1363 | 299    | -71   |
| <b>现金净增加额</b>  | 7372  | 63080 | -17329 | 43702 |

## 利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2019A | 2020E | 2021E  | 2022E  |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 90737 | 98820 | 107873 | 116028 |
| 营业成本            | 57008 | 61316 | 67011  | 72559  |
| 营业税金及附加         | 931   | 1000  | 1000   | 1000   |
| 营业费用            | 7869  | 8656  | 9300   | 9900   |
| 管理费用            | 4773  | 5700  | 6800   | 7600   |
| 研发费用            | 12548 | 14200 | 15300  | 16500  |
| 财务费用            | 966   | 254   | 201    | 140    |
| 资产减值损失          | -1281 | 2500  | 2300   | 2000   |
| 其他收益            | 1696  | 1847  | 2016   | 2169   |
| 公允价值变动收益        | -214  | -300  | -329   | -426   |
| 投资净收益           | 249   | 800   | 1200   | 1600   |
| 资产处置收益          | 2688  | 0     | 0      | 0      |
| <b>营业利润</b>     | 7552  | 7542  | 8848   | 9671   |
| 营业外收入           | 184   | 200   | 300    | 400    |
| 营业外支出           | 574   | 150   | 200    | 250    |
| <b>利润总额</b>     | 7162  | 7592  | 8948   | 9821   |
| 所得税             | 1385  | 1465  | 1727   | 1896   |
| <b>净利润</b>      | 5777  | 6126  | 7221   | 7926   |
| 少数股东损益          | 280   | 361   | 384    | 413    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 5148  | 5766  | 6837   | 7513   |
| EBITDA          | 11400 | 10507 | 11592  | 12241  |
| EPS (元)         | 1.12  | 1.25  | 1.48   | 1.63   |

## 主要财务比率

| 会计年度           | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E  |
|----------------|--------|-------|-------|--------|
| <b>成长能力</b>    | -      | -     | -     | -      |
| 营业收入(%)        | 6.1    | 8.9   | 9.2   | 7.6    |
| 营业利润(%)        | 1334.1 | -0.1  | 17.3  | 9.3    |
| 归属于母公司净利润(%)   | -173.7 | 12.0  | 18.6  | 9.9    |
| <b>获利能力</b>    | -      | -     | -     | -      |
| 毛利率(%)         | 37.2   | 38.0  | 37.9  | 37.5   |
| 净利率(%)         | 5.7    | 5.8   | 6.3   | 6.5    |
| ROE(%)         | 15.2   | 11.2  | 11.7  | 11.4   |
| ROIC(%)        | 8.5    | 6.9   | 7.3   | 7.4    |
| <b>偿债能力</b>    | -      | -     | -     | -      |
| 资产负债率(%)       | 73.1   | 73.4  | 66.3  | 69.8   |
| 净负债比率(%)       | 28.1   | -92.0 | -55.7 | -114.8 |
| 流动比率           | 1.2    | 1.3   | 1.4   | 1.4    |
| 速动比率           | 0.6    | 0.9   | 0.9   | 1.0    |
| <b>营运能力</b>    | -      | -     | -     | -      |
| 总资产周转率         | 0.7    | 0.6   | 0.6   | 0.6    |
| 应收账款周转率        | 4.4    | 4.9   | 5.3   | 5.7    |
| 应付账款周转率        | 2.1    | 2.0   | 2.1   | 2.3    |
| <b>每股指标(元)</b> | -      | -     | -     | -      |
| 每股收益(最新摊薄)     | 1.12   | 1.25  | 1.48  | 1.63   |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 0.10   | 10.27 | -4.05 | 9.34   |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 6.25   | 9.80  | 11.29 | 12.86  |
| <b>估值比率</b>    | -      | -     | -     | -      |
| P/E            | 34.8   | 31.1  | 26.2  | 23.8   |
| P/B            | 6.2    | 4.0   | 3.4   | 3.0    |
| EV/EBITDA      | 16.8   | 12.5  | 12.7  | 8.4    |

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033