

运营商收入保持增长，现金流改善明显

——中兴通讯 (000063.SZ) 2020 年中报点评

公司简报

◆事件:

公司发布2020年中报,上半年实现营业收入472亿元,同比增长5.8%;归属于上市公司普通股股东的净利润为18.57亿元,同比增长26%,符合预期。

◆运营商/政企收入虽增长明显,但减值损失减少贡献主要利润增长

上半年虽运营商网络、政企业务收入保持增长,但毛利率有所下降,最终体现整体营业毛利157亿元,同比下降10%。其中运营商业务实现毛利127亿元,同比下降13%;消费者业务毛利17亿元,同比增长40%;政企业务毛利14亿元,同比下降22%。

上半年信用减值损失2.8亿元,同比减少11.4亿元;资产减值损失1.4亿元,同比减少3.3亿元;两者贡献了主要利润增长。

◆国内收入增长较快,海外业务有所收缩

受益国内5G建设推进,上半年国内业务收入同比增长16%,但受产品降价等影响,毛利率下滑9pct,导致国内业务整体毛利下滑。海外业务受5G进展缓慢以及疫情等影响,海外收入同比下降10%。

◆费用情况有所改善,继续加大研发投入

上半年费用有所改善,销售/管理/财务费用分别同比下降2%/11%/5%。公司继续加大研发投入,研发费用同比增长3%。

◆现金流改善明显

2019年9月,工信部发文规定运营商不得拖欠款项,对上游产业链现金流形成较大利好。公司上半年实现经营性净现金流20.4亿元,同比增长61%,改善明显。

◆维持“增持”评级

看好在全球5G建设浪潮下公司作为全球前四大主设备商的市场前景,维持20~22年净利润预测分别为61/70/70亿元,对应PE 29X/26X/26X,维持“增持”评级。

◆风险提示:贸易摩擦、海外业务受阻、产业链降价

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	101,573	105,887	106,397
营业收入增长率	-21.41%	6.11%	11.94%	4.25%	0.48%
净利润(百万元)	-6,984	5,148	6,076	7,015	6,956
净利润增长率	-252.88%	-173.71%	18.03%	15.45%	-0.84%
EPS(元)	-1.67	1.22	1.32	1.52	1.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	-23.96%	14.67%	11.70%	12.38%	11.47%
P/E	-23	32	29	26	26
P/B	5.6	4.7	3.5	3.2	3.0

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2020年08月28日

增持(维持)

当前价:38.83元

分析师

石崎良 (执业证书编号:S0930518070005)
021-52523856
shiqi@ebsec.com

刘凯 (执业证书编号:S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

市场数据

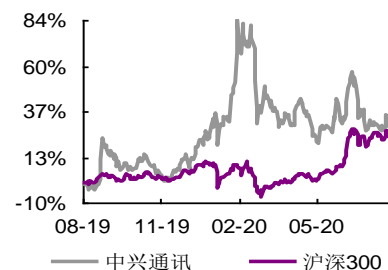
总股本(亿股):46.13

总市值(亿元):1791.39

一年最低/最高(元):28.69/56.70

近3月换手率:132.10%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.33	-18.07	3.64
绝对	1.71	7.53	31.03

资料来源:Wind

相关研报

Q4单季扣非亦好转,运营业务增长显著
——中兴通讯(000063.SZ)2019年报点评
.....2020-03-28
毛利润小幅增长,经营性现金流持续改善
——中兴通讯(000063.SZ)2019年三季报点评
.....2019-10-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	85,513	90,737	101,573	105,887	106,397
营业成本	57,368	57,008	66,794	69,505	69,867
折旧和摊销	2,507	3,062	1,766	1,799	1,828
税金及附加	638	931	1,016	1,059	1,053
销售费用	9,084	7,869	7,821	8,153	8,171
管理费用	3,651	4,773	4,571	4,765	4,756
研发费用	10,906	12,548	12,924	13,312	13,711
财务费用	281	966	811	180	87
投资收益	294	249	200	200	200
营业利润	-612	7,552	8,283	9,328	9,250
利润总额	-7,350	7,162	8,080	9,328	9,250
所得税	-401	1,385	1,616	1,866	1,850
净利润	-6,949	5,777	6,464	7,463	7,400
少数股东损益	-383	280	388	448	444
归属母公司净利润	-6,984	5,148	6,076	7,015	6,956
EPS(按最新股本计)	-1.67	1.22	1.32	1.52	1.51

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-9,215	7,447	15,183	6,880	11,281
净利润	-6,984	5,148	6,076	7,015	6,956
折旧摊销	2,507	3,062	1,766	1,799	1,828
净营运资金增加	-16,310	6,988	6,778	2,883	-1,900
其他	11,571	-7,752	563	-4,818	4,397
投资活动产生现金流	-966	-6,023	2,917	-400	-370
净资本支出	-4,507	-4,667	1,426	-550	-520
长期投资变化	3,015	2,327	0	0	0
其他资产变化	526	-3,683	1,490	150	150
融资活动现金流	888	5,722	-14,111	-1,510	-2,949
股本变化	0	35	386	0	0
债务净变化	5,812	9,953	-27,158	0	0
无息负债变化	-8,004	-3,096	-358	2,880	441
净现金流	-8,975	7,372	3,988	4,970	7,962

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	32.9%	37.2%	34.2%	34.4%	34.3%
EBITDA 率	7.5%	15.0%	12.4%	12.8%	12.6%
EBIT 率	4.5%	11.7%	10.7%	11.1%	10.9%
税前净利润率	-8.6%	7.9%	8.0%	8.8%	8.7%
归母净利润率	-8.2%	5.7%	6.0%	6.6%	6.5%
ROA	-5.4%	4.1%	4.9%	5.4%	5.1%
ROE (摊薄)	-24.0%	14.7%	11.7%	12.4%	11.5%
经营性 ROIC	10.0%	19.4%	19.7%	20.8%	22.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	75%	73%	58%	57%	55%
流动比率	1.04	1.19	1.75	1.84	1.94
速动比率	0.76	0.87	1.36	1.46	1.60
归母权益/有息债务	1.07	0.94	5.12	5.59	5.98
有形资产/有息债务	4.21	3.46	12.13	12.93	13.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	129,351	141,202	130,908	138,989	143,845
货币资金	24,290	33,309	37,298	42,268	50,230
交易性金融资产	1,477	561	0	0	0
应收帐款	21,592	19,778	20,347	21,211	21,313
应收票据	0	0	1,073	825	1,106
其他应收款(合计)	2,005	1,023	2,531	2,564	2,720
存货	25,011	27,689	21,464	22,255	19,616
其他流动资产	9,167	10,161	14,165	16,588	16,969
流动资产合计	92,848	102,567	97,674	106,612	112,890
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,015	2,327	2,327	2,327	2,327
固定资产	8,898	9,383	8,132	6,814	5,427
在建工程	1,296	1,172	984	843	737
无形资产	8,558	7,719	7,648	7,536	7,444
商誉	186	186	186	186	186
其他非流动资产	4,671	7,089	7,883	7,883	7,883
非流动资产合计	36,503	38,635	33,234	32,377	30,955
总负债	96,390	103,248	75,731	78,611	79,052
短期借款	23,740	26,646	0	0	0
应付账款	19,527	18,356	22,124	23,401	23,437
应付票据	7,916	9,373	9,628	10,007	10,198
预收账款	0	0	4,512	3,449	4,621
其他流动负债	2,760	2,276	4,072	4,903	5,089
流动负债合计	89,377	86,371	55,925	57,872	58,189
长期借款	2,367	10,045	10,045	10,045	10,045
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4,492	6,660	9,759	10,692	10,816
非流动负债合计	7,013	16,877	19,807	20,739	20,863
股东权益	32,961	37,954	55,177	60,377	64,792
股本	4,193	4,228	4,613	4,613	4,613
公积金	13,769	14,920	26,139	26,139	26,139
未分配利润	6,983	11,680	16,911	21,663	25,634
归属母公司权益	29,150	35,079	51,914	56,667	60,638
少数股东权益	3,811	2,875	3,263	3,711	4,155

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	10.62%	8.67%	7.70%	7.70%	7.68%
管理费用率	4.27%	5.26%	4.50%	4.50%	4.47%
财务费用率	0.33%	1.06%	0.80%	0.17%	0.08%
研发费用率	12.75%	13.83%	12.72%	12.57%	12.89%
所得税率	5%	19%	20%	20%	20%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.20	0.49	0.65	0.64
每股经营现金流	-2.20	1.76	3.29	1.49	2.45
每股净资产	6.95	8.30	11.25	12.28	13.14
每股销售收入	20.40	21.46	22.02	22.95	23.06

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-23	32	29	26	26
PB	5.6	4.7	3.5	3.2	3.0
EV/EBITDA	28.9	13.7	13.9	12.7	12.3
股息率	0.0%	0.5%	1.3%	1.7%	1.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼