

分析师: 唐俊男

登记编码: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

业绩平稳增长, 运营商业务毛利率待改善

——中兴通讯(000063)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2020-09-03)

收盘价(元)	37.66
一年内最高/最低(元)	56.70/28.96
沪深300指数	4817.1
市净率(倍)	6.03
流通市值(亿元)	1,309.19

基础数据(2020-6-30)

每股净资产(元)	8.92
每股经营现金流(元)	0.44
毛利率(%)	33.43
净资产收益率_摊薄(%)	4.51
资产负债率(%)	73.24
总股本/流通股(万股)	461343.48/347625.37
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

- 《中兴通讯(000063)年报点评: 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》 2020-04-02
- 《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
- 《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

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

业绩摘要:

公司2020年上半年实现营业收入472亿元, 同比增长5.8%; 实现归母净利润18.6亿元, 同比增长26.3%; 实现扣非后归母净利润9.02亿元, 同比增长47.37%。二季度单季实现营业收入257.15亿元, 同比增长14.76%, 环比增长19.69%; 实现归母净利润10.77亿元, 同比增长77.16%, 环比增长38.12%。

投资要点:

- **业绩平稳增长, 5G时代中标份额提升:** 上半年三大运营商相继完成了对5G网络的首轮大采购, 整体实际投资约904亿元。接入网采购中, 华为获得约28万个基站订单, 总金额约405亿元, 约占58%; 中兴通讯获得约14万个基站订单, 总金额约206亿元, 约占29%; 爱立信获得约5万个基站订单, 价值约74亿元, 约占17%。中兴中标份额位居第二, 较往年中标份额有明显提升。公司已在全球获得46个5G商用合同, 覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要5G市场。此外, 公司芯片子公司中兴微电子上半年实现营收60.2亿元, 净利润3.3亿元, 同比增长240.88%, 预计下半年微电子业务会随着通信设备芯片需求的提升进一步放量。
- **运营商业务营收增长但毛利显著下降:** 公司的三大业务板块: 运营商网络、消费者业务、政企业务2020年上半年分别实现营收349.7亿元、74.13亿元、48.17亿元, 同比分别增长7.65%、-0.15%、2.48%, 毛利率分别为36.34%(同比-8.39PCT)、23.08%(同比+6.6PCT)、28.27%(同比-8.68PCT)。受三大运营商招标集采压价, 公司的主要业务运营商网络毛利率遭遇大幅度下滑, 主要是由于运营商5G首批规模集采一次性优惠和5G招标集采初期主设备商通过价格让利获取很多份额。后续随着招标价格回归正常, 以及网络升级扩容, 运营商业务和政企业务仍有较大提升空间。
- **海外市场受疫情影响放缓:** 分地区来看, 中国大陆地区营业收入为317.51亿元(占比67.27%), 同比增长15.79%; 国外为154.48亿元, 同比下降10.12%。国内业务毛利率为30.99%, 较同期下降9.29个百分点; 国外业务毛利率为38.45%, 较同期上升0.96个百分点。海外市场因受到疫情的冲击, 各个国家地区的收入都有不同程度的下滑, 但从长期看, 全球的5G建设投资仍在快速增长, 未来弹性较大。
- **现金流良好, 持续加码研发投入:** 上半年, 公司加强现金流及销售收款管理, 经营活动产生的现金流净额20.41亿元, 同比增长61.12%; 销售商品提供劳务收到现金/营业收入为110.02%, 较同期上升11.84

发布日期: 2020年09月04日

个百分点。公司持续增强 5G 研发投入，2020 年上半年研发投入达 66.37 亿元人民币，同比增长 2.56%，占营收比 14.06%。截至上半年，公司拥有约 7.6 万件全球专利申请、持有有效授权专利超过 3.6 万件。其中，芯片专利申请 4100 余件。报告期内公司自研核心专用芯片上市，实现了产品的高集成度、高性能、低功耗，提升了产品的竞争力。

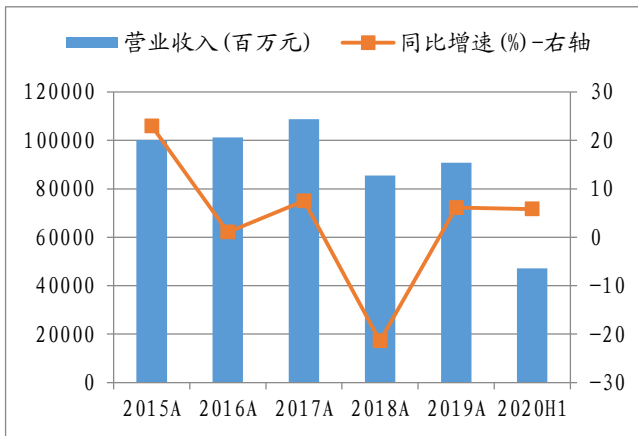
- **维持公司“增持”投资评级：**基于公司 2020 年上半年业绩表现以及 2020 年新基建政策和运营商大规模集采的大环境，我们认为公司前景明朗，结合公司的 A 股主设备商龙头优势，预测公司 20-22 年净利润为 68 亿元、86.18 亿元和 123.31 亿元，EPS 为 1.47 元、1.87 元和 2.67 元，对应 P/E 为 25.55X，20.16X 和 14.09X，继续给予公司“增持”投资评级。

风险提示：运营商 5G 资本开支不及预期；技术研发进展不及预期；国际经济政治环境风险；汇率风险等。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	85,513	90,737	99,850	118,194	139,539
增长比率(%)	-21.4	6.1	10.0	18.4	18.1
净利润(百万元)	-6,984	5,148	6,800	8,618	12,331
增长比率(%)	-252.9	-173.7	32.1	26.7	43.1
每股收益(元)	-1.51	1.12	1.47	1.87	2.67
市盈率(倍)	-24.9	33.75	25.55	20.16	14.09

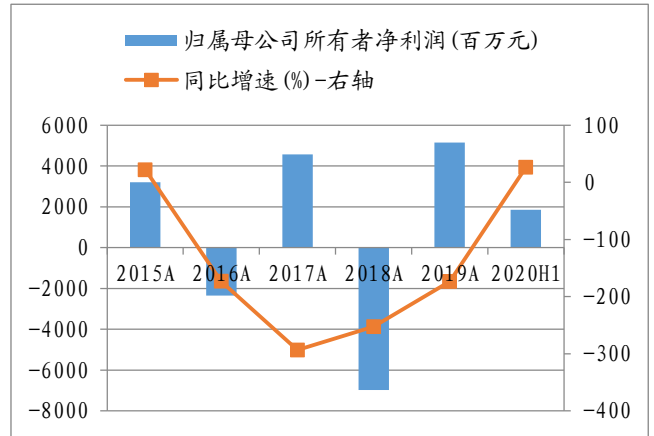
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2015-2020H1 公司营业收入及增速



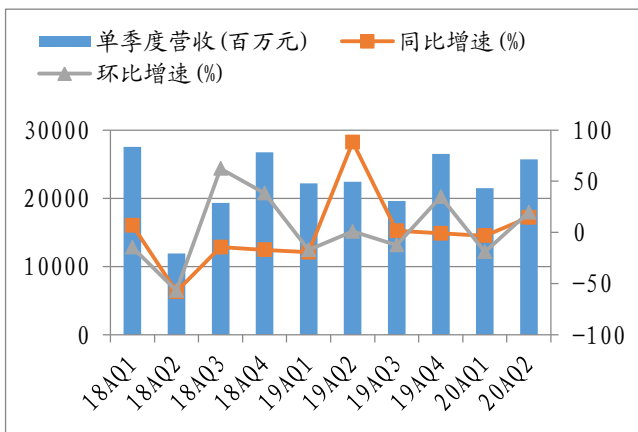
资料来源: 中原证券, Wind

图 2: 2015-2020H1 公司归母净利润及增速



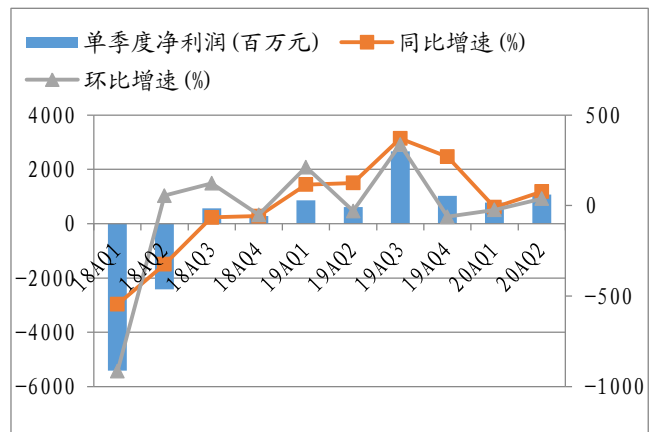
资料来源: 中原证券, Wind

图 3: 2018-2020Q2 公司单季度营业收入及增速



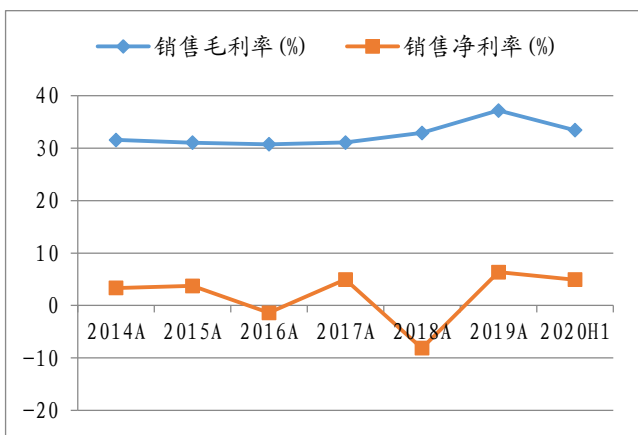
资料来源: 中原证券, Wind

图 4: 2018-2020Q2 公司单季度归母净利润及增速



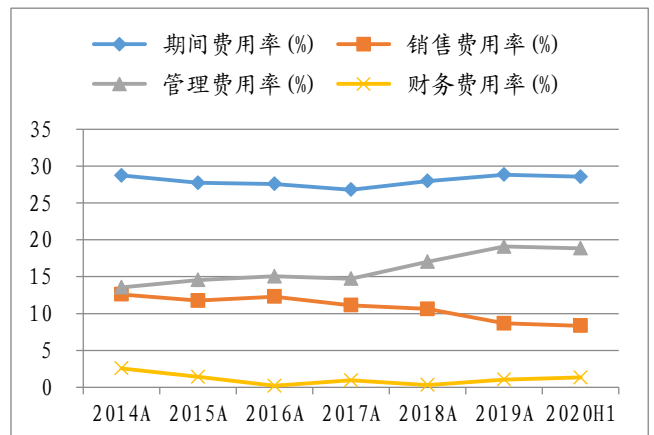
资料来源: 中原证券, Wind

图 5: 2014-2020H1 公司销售毛利率和净利率



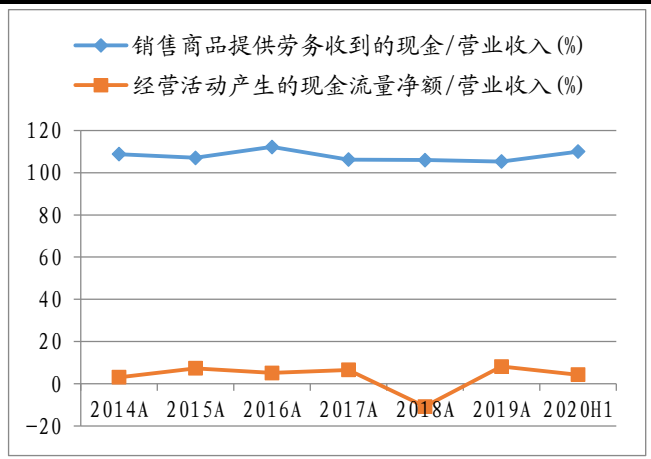
资料来源: 中原证券, Wind

图 6: 2014-2020H1 公司费用率情况



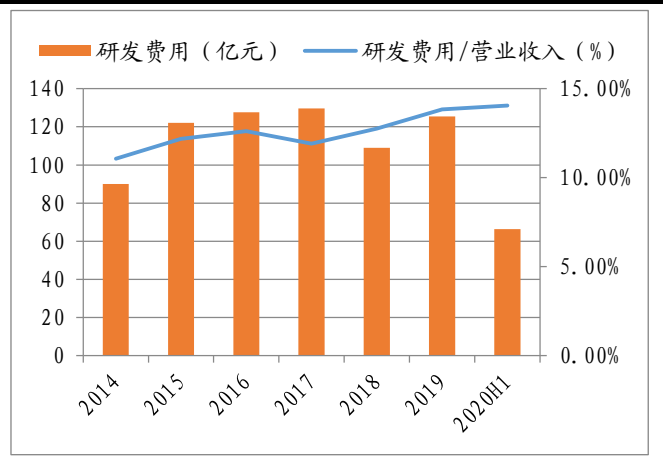
资料来源: 中原证券, Wind

图 7: 公司现金流情况



资料来源: 中原证券, Wind

图 8: 公司研发费用情况



资料来源: 中原证券, Wind

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
流动资产	92848	102567	127887	130152	162795
现金	24290	33309	44902	42479	57868
应收票据及应收账款	21592	19778	25748	28142	35480
其他应收款	2005	1023	2309	1635	3021
预付账款	615	403	718	608	957
存货	25011	27689	33845	36922	45104
其他流动资产	19334	20365	20365	20365	20365
非流动资产	36503	38635	36707	35372	33860
长期投资	3015	2327	1250	65	-1213
固定资产	8898	9383	9311	9937	10658
无形资产	11291	9595	8719	7808	6772
其他非流动资产	13299	17329	17426	17562	17643
资产总计	129351	141202	164593	165524	196655
流动负债	89377	86371	105885	100194	121038
短期借款	23740	26646	26646	26646	26646
应付票据及应付账款	27443	27729	36691	37395	48478
其他流动负债	38194	31996	42548	36153	45914
非流动负债	7013	16877	14669	12629	10573
长期借款	2367	10045	7837	5796	3740
其他非流动负债	4647	6832	6832	6832	6832
负债合计	96390	103248	120554	112823	131610
少数股东权益	3811	2875	2620	2894	3196
股本	4193	4228	4613	4613	4613
资本公积	11444	12144	12144	12144	12144
留存收益	9308	14456	20732	29167	40990
归属母公司股东权益	29150	35079	41419	49806	61849
负债和股东权益	129351	141202	164593	165524	196655

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-9215	7447	13260	960	18641
净利润	-6949	5777	6545	8892	12633
折旧摊销	2507	3062	3014	3391	3857
财务费用	281	966	682	468	-129
投资损失	-294	-249	-994	-1035	-930
营运资金变动	-9792	-4471	4391	-10379	3589
其他经营现金流	5032	2362	-377	-378	-378
投资活动现金流	-966	-6023	285	-644	-1037
资本支出	4882	6551	-851	-149	-234
长期投资	311	121	1077	1226	1278
其他投资现金流	4227	648	511	433	7
筹资活动现金流	888	5722	-1953	-2739	-2215
短期借款	9021	2906	0	0	0
长期借款	-636	7679	-2208	-2040	-2056
普通股增加	0	35	386	0	0
资本公积增加	140	700	0	0	0
其他筹资现金流	-7637	-5598	-130	-699	-159
现金净增加额	-8975	7372	11593	-2423	15389

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	99850	118194	139539
营业成本	57368	57008	66564	76553	88732
营业税金及附加	638	931	958	1053	1252
营业费用	9084	7869	9633	10826	13122
管理费用	3651	4773	3430	4310	5420
研发费用	10906	12548	13271	16027	18734
财务费用	281	966	682	468	-129
资产减值损失	2077	-1281	1667	1852	1837
其他收益	2081	1696	1359	1631	1957
公允价值变动收益	-861	-214	377	378	378
投资净收益	294	249	994	1035	930
资产处置收益	19	2688	0	0	0
营业利润	-612	7552	6375	10149	13838
营业外收入	143	184	166	168	170
营业外支出	6881	574	574	574	574
利润总额	-7350	7162	5967	9743	13433
所得税	-401	1385	-578	851	801
净利润	-6949	5777	6545	8892	12633
少数股东损益	-383	280	-255	274	301
归属母公司净利润	-6984	5148	6800	8618	12331
EBITDA	-3977	11502	9717	13663	17557
EPS (元)	-1.51	1.12	1.47	1.87	2.67

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	-21.4	6.1	10.0	18.4	18.1
营业利润 (%)	-109.1	1334.1	-15.6	59.2	36.3
归属母公司净利润 (%)	-252.9	-173.7	32.1	26.7	43.1
获利能力					
毛利率 (%)	32.9	37.2	33.3	35.2	36.4
净利率 (%)	-8.2	5.7	6.8	7.3	8.8
ROE (%)	-21.1	15.2	15.0	17.0	19.5
ROIC	-10.1	8.6	8.7	10.4	12.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.5	73.1	73.2	68.2	66.9
净负债比率 (%)	22.9	28.1	-4.0	-2.6	-29.1
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
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.51	1.12	1.47	1.87	2.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.00	1.61	2.87	0.21	4.04
每股净资产 (最新摊薄)	4.96	6.25	7.54	9.36	11.97
估值比率					
P/E	-24.9	33.8	25.6	20.2	14.1
P/B	7.6	6.0	5.0	4.0	3.1
EV/EBITDA	-46.2	16.2	17.9	12.8	9.0

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。