

# 中兴通讯 (000063. SZ)

公司研究/点评报告

## 受疫情影响业绩小幅下滑，不改全年增长态势

—中兴通讯 2020 一季报点评

点评报告/通信行业

2020 年 04 月 30 日

### 一、事件概述

公司一季度营业收入为 214.84 亿元，同比下降 3.23%，归母净利润 7.8 亿元，同比下降 9.58%，归母扣除净利润 1.60 亿，同比增长 20.5%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 受疫情影响一季度业绩环比小幅下滑，研发占比创历史新高

公司一季度营收小幅下滑 3.23%，归母净利润下降 9.58%，但公司整体运营平稳，各项运营指标稳健，我们判断业绩下滑主要受国内疫情影响，部分订单交付可能出现一定的延迟导致。公司毛利率提升至 39%，费用端整体下降 1.8 亿元，具体而言销售费用降低 0.71 亿元，管理费用降低 2.15 亿元，税金及附加降低 1.62 亿元，财务费用增加 1.2 亿元，研发费用增加 1.48 亿元，占营收比重达 15.1%。我们判断由于目前处于 5G 相关技术突破的关键时间点，公司加大了相关研发投入，目前公司研发投入占比已经接近了华为 15.3% 的水平，体现了公司研发决心，未来公司核心技术自主可控能力有望大大加强。

#### ➤ 多种融资方案加强公司资金实力

一季度公司资产负债率 69.79%，环比下降 3.33 个百分点；短期负债减少 75.56 亿元，长期负债增长 63.67 亿元，债务结构进一步优化。随着公司完成 115 亿 A 股定增，并拟注册发行不超过 80 亿中期票据，公司资金实力将持续增强。

#### ➤ 运营商招标密集落地，公司份额稳中有升

目前三大运营商 5G 无线网设备采购已经全部落地，其中中国移动 5G 二期总计约 28 万站招标中，中兴份额约为 29%，排名第二；而在电信联通联合招标的 25 万站中，中兴同样份额第二，预计在 33% 左右。和 4G 时期与 5G 一期招标相比，公司份额提升约 10%。而在海外市场公司亦保持持续突破势头，目前已在海外累计获得 46 个 5G 商用合同，和全球超 70 家运营商达成合作，随着海外疫情逐渐得到控制，海外 5G 招标进度有望恢复，公司有望继续受益。

### 三、投资建议

展望二季度，随着国内复工率的提升叠加二季度国内 5G 规模建设的开展，公司国内收入将重回增长轨道。而一季度海外疫情影响较小，二季度海外疫情加剧或导致需求受一定影响，但公司海外收入仅占 35% 左右，且大多数为亚太地区，因此我们判断海外疫情对公司整体影响有限。因此维持对公司 2020/2021 年业绩预期，实现归母净利润 62.4/81.5 亿元，对应 PE32X/25X，考虑到 3G/4G 时期设备商估值均值约 30x，高点约 36-40X，具备估值优势，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

海外疫情加剧导致需求放缓程度超预期；5G 建设规模和公司市占率不及预期；疫情扩散和贸易摩擦导致核心元器件供应不足风险。

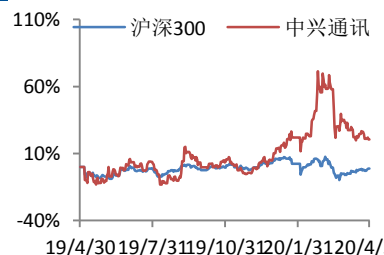
**推荐** 维持评级

当前价格： 38.74

交易数据 2020-04-29

近 12 个月最高/最低(元)	55.11/27.9
总股本(百万股)	4,612.01
流通股本(百万股)	4,230.41
流通股比例(%)	91.73
总市值(亿元)	1786.69
流通市值(亿元)	1638.86

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师： 刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127512

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理： 包江麟

执业证号： S0100119080002

电话： 021-60876728

邮箱： baojianglin@mszq.com

#### 相关研究

1. 中兴通讯 2019 年报点评：聚焦运营商业务，设备商龙头重回正轨，5G 新时代未来可期
2. 【民生通信 | 深度】数据中心 IDC 行业深度研究报告：沧海流量，信息基石
3. 【民生通信 | 专题】短期需求叠加长期逻辑，IDC 及云计算产业链投资图

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	90,737	105,444	127,554	144,464
增长率 (%)	6.1%	16.2%	21.0%	13.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,148	6,236	8,148	10,723
增长率 (%)	173.7%	21.1%	30.7%	31.6%
每股收益 (元)	1.22	1.35	1.77	2.33
PE (现价)	29.70	32.09	24.56	18.66
PB	4.65	4.80	4.01	3.30

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)				
营业总收入	90,737	105,444	127,554	144,464
营业成本	57,008	67,145	80,319	89,420
营业税金及附加	931	955	1,172	1,347
销售费用	7,869	9,490	11,735	12,713
管理费用	4,773	5,272	6,123	6,862
研发费用	12,548	14,656	17,857	20,369
EBIT	7,608	7,925	10,348	13,753
财务费用	966	984	919	841
资产减值损失	-1,281	-33	-49	-56
投资收益	249	158	230	246
营业利润	7,552	8,324	10,876	14,205
营业外收支	-391	-200	-270	-250
利润总额	7,162	8,124	10,606	13,955
所得税	1,385	1,544	2,015	2,651
净利润	5,777	6,581	8,591	11,303
归属于母公司净利润	5,496	6,236	8,148	10,723
EBITDA	10,670	3,305	3,418	6,337
资产负债表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	33,309	46,364	61,964	80,717
应收账款及票据	19,778	24,630	29,533	33,221
预付款项	403	565	671	730
存货	27,689	29,978	36,770	41,014
其他流动资产	21,389	21,852	25,047	26,717
流动资产合计	102,567	123,390	153,985	182,399
长期股权投资	2,327	2,327	2,327	2,327
固定资产	9,383	6,451	2,053	2,606
无形资产	7,719	5,502	2,177	1,651
非流动资产合计	38,635	33,900	26,166	17,648
资产合计	141,202	157,290	180,151	200,047
短期借款	26,646	26,646	26,646	26,646
应付账款及票据	27,729	32,178	38,672	43,060
其他流动负债	31,996	36,670	44,445	48,650
流动负债合计	86,371	95,494	109,763	118,356
长期借款	10,045	10,045	10,045	10,045
其他长期负债	6,832	6,832	6,832	6,832
非流动负债合计	16,877	16,877	16,877	16,877
负债合计	103,248	112,371	126,640	135,233
股本	4,228	4,612	4,612	4,612
少数股东权益	2,875	3,220	3,663	4,243
股东权益合计	37,954	44,919	53,510	64,814
负债和股东权益合计	141,202	157,290	180,151	200,047

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.1%	16.2%	21.0%	13.3%
EBIT 增长率	96.8%	4.2%	30.6%	32.9%
净利润增长率	183.7%	13.4%	30.7%	31.6%
盈利能力				
毛利率	37.2%	36.3%	37.0%	38.1%
净利润率	6.4%	6.2%	6.7%	7.8%
总资产收益率 ROA	3.9%	4.0%	4.5%	5.4%
净资产收益率 ROE	15.7%	15.0%	16.3%	17.7%
偿债能力				
流动比率	1.19	1.29	1.40	1.54
速动比率	0.75	0.88	0.95	1.07
现金比率	0.39	0.49	0.56	0.68
资产负债率	73.1%	71.4%	70.3%	67.6%
经营效率				
应收账款周转天数	79.56	84.11	83.94	83.27
存货周转天数	177.28	162.96	167.10	167.41
总资产周转率	0.64	0.67	0.71	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.19	1.35	1.77	2.33
每股净资产	7.61	9.04	10.81	13.13
每股经营现金流	1.02	0.92	0.37	0.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	29.70	32.09	24.56	18.66
PB	4.65	4.80	4.01	3.30
EV/EBITDA	14.46	58.00	51.52	24.83
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	5,777	6,581	8,591	11,303
折旧和摊销	3,062	4,620	6,930	7,417
营运资金变动	-4,566	1,355	-725	-1,068
经营活动现金流	4,693	4,265	1,695	3,485
资本开支	-4,667	9,399	14,826	16,174
投资	569	0	0	0
投资活动现金流	-6,023	9,557	15,056	16,419
股权募资	591	384	0	0
债务募资	45,321	0	0	0
筹资活动现金流	5,722	-766	-1,151	-1,151
现金净流量	4,398	13,055	15,600	18,753

## 分析师与研究助理简介

**刘欣**，民生证券文化传媒&通信首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名等。

**包江麟**，民生证券通信行业研究助理，南京大学产业经济学硕士，本科数学专业，2019年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。