

受益 5G 建设，营收稳步增长

中兴通讯（000063.SZ）半年报点评

核心结论

事件：公司发布2020年半年报，报告期内公司实现主营业务收入471.99亿元，同比增长5.81%，实现归母净利润18.57亿元，同比增长26.29%，实现扣非后归母净利润9.02亿元，同比增长47.37%。

5G 加速建设拉动公司收入稳步增长。公司 Q2 单季度收入和归母净利润恢复增长，增速分别提升至 14.76%和 77.16%，扣非后归母净利润增速提升至 54.82%，收入稳健增长主要是运营商网络和政企业务驱动。上半年公司运营商网络业务收入同比增长 7.65%，国内运营商加速启动和完成 5G 二期招标，5G 网络进入规模部署阶段，公司 5G 系统设备、核心网等产品销售收入增长明显；政企业务实现收入增长 2.48%，主要是国内外光传送产品、国内服务器及国内轨交集成收入增长所致。

产品销售结构影响毛利率，费用管控得力。公司业务综合毛利率为 33.43%，较上年同期下降 5.78 个百分点，主要是部分业务低毛利产品销售增加，同时，受疫情影响和内部费用管控得力，公司上半年期间费用率略有下降，销售费用率、管理费用率、财务费用率和财务费用率分别同比下降0.67%、1.34%、0.15%和0.45%；同时，由于应收账款坏账损失减少，上半年公司资产减值损失同比减少3.28亿；投资收益同比减少90.41%，营业外收支净额增长100.35%，公司最终净利润率在上半年提升0.83个百分点。

投资建议：我们预测2020-22年公司归母净利润为64.76/78.97/102.02亿元，EPS为1.40/1.71/2.21元，对应28/23/18倍PE，维持公司“买入”评级。

风险提示：中美贸易摩擦升级可能导致的供应链风险；5G建设投资规模和建设进度不及预期；产业链降价超预期，使得公司盈利水平低于预期。

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	85,513	90,737	108,015	127,395	145,188
增长率	-21.4%	6.1%	19.0%	17.9%	14.0%
归母净利润（百万元）	(6,984)	5,148	6,476	7,897	10,202
增长率	-237.8%	173.7%	25.8%	21.9%	29.2%
每股收益（EPS）	(1.51)	1.12	1.40	1.71	2.21
市盈率（P/E）	(25.7)	34.8	27.7	22.7	17.6
市净率（P/B）	5.6	4.7	3.4	3.0	2.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码	000063
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	38.83

近一年股价走势



分析师

邢开允	S0800519070001
xingkaiyun@research.xbmail.com.cn	

联系人

胡朗	
18818277951	
hulang@research.xbmail.com.cn	

相关研究

中兴通讯：疫情短期影响 Q1 业绩，5G 表现值得期待——中兴通讯（000063.SZ）一季报点评 2020-05-01
中兴通讯：运营商业务发展向好，有望受益新基建投资——中兴通讯（000063.SZ）2019 年年报点评 2020-03-30
中兴通讯：定增落地，中兴启航——中兴通讯（000063.SZ）增发公告点评 2020-01-18

索引

内容目录

5G 建设加速，公司营收稳健增长	3
产品销售结构影响毛利率，费用管控得力	4
存货余额扩大，经营活动现金流显著增长	4
行业地位稳固，新基建发展空间广阔	5
风险提示	5

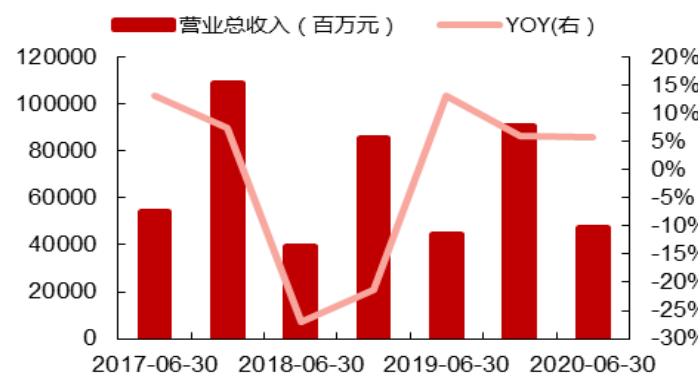
图表目录

图 1：1H20 公司主营业务收入增长 5.81%	3
图 2：1H20 公司扣非后归母净利润增长 47.37%	3
图 3：2Q20 公司单季度收入增长提速	3
图 4：2Q20 公司单季度扣非后归母增长提速	3
图 5：1H20 公司运营商网络业务收入增长 7.65%	4
图 6：1H20 公司政企业务收入增长 2.48%	4
图 7：1H20 公司综合毛利率下降 5.78 个百分点	4
图 8：1H20 公司期间费用率水平下降	4
图 9：1H20 公司经营活动净现金流入增长 61%	5
图 10：1H20 公司存货规模明显扩大	5

5G建设加速，公司营收稳健增长

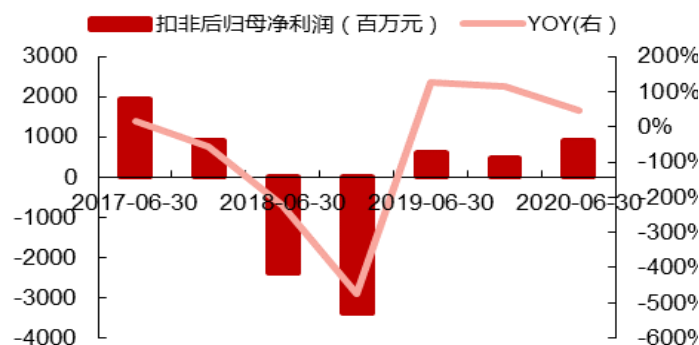
2020年上半年，公司实现主营业务收入471.99亿元，同比增长5.81%，实现归母净利润18.57亿元，同比增长26.29%，实现扣非后归母净利润9.02亿元，同比增长47.37%；其中，Q2单季度收入和归母净利润恢复增长，增速分别提升至14.76%和77.16%，单季扣非后归母净利润增速提升至54.82%。

图1：1H20公司主营业务收入增长5.81%



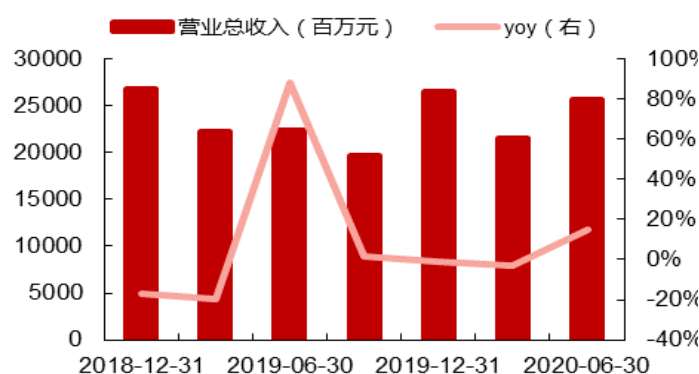
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：1H20公司扣非后归母净利润增长47.37%



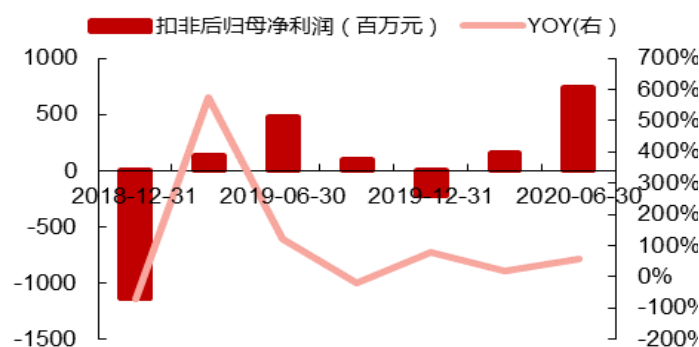
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：2Q20公司单季度收入增长提速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

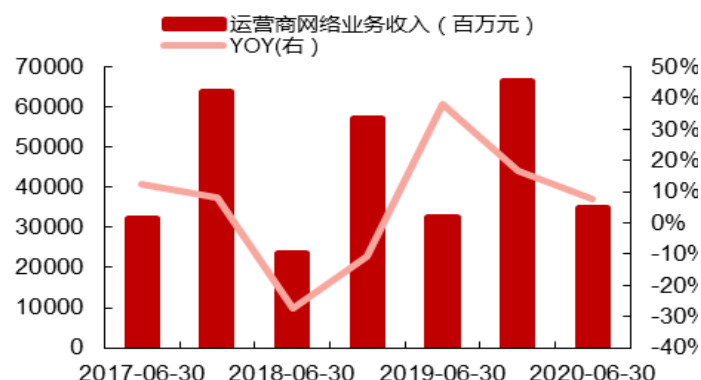
图4：2Q20公司单季度扣非后归母增长提速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

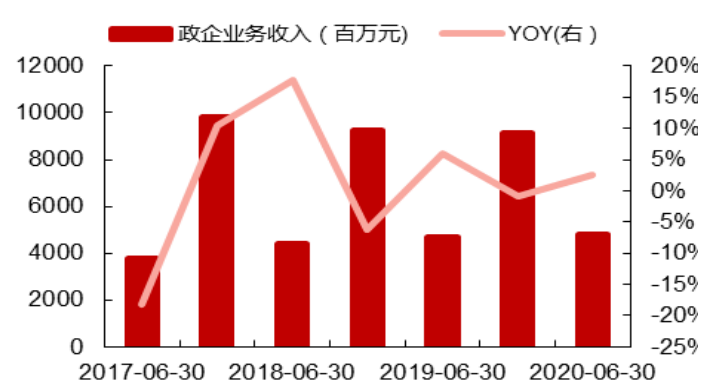
业绩的增长由运营商网络及政企业务驱动。1H20公司运营商网络业务收入同比增长7.65%，上半年国内运营商加速启动和完成5G二期招标，5G网络进入规模部署阶段，公司5G系统设备、核心网等产品销售收入增长明显。政企业务实现收入增长2.48%，主要是国内外光传送产品、国内服务器及国内轨交集成收入增长所致。

图 5：1H20 公司运营商网络业务收入增长 7.65%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：1H20 公司政企业务收入增长 2.48%



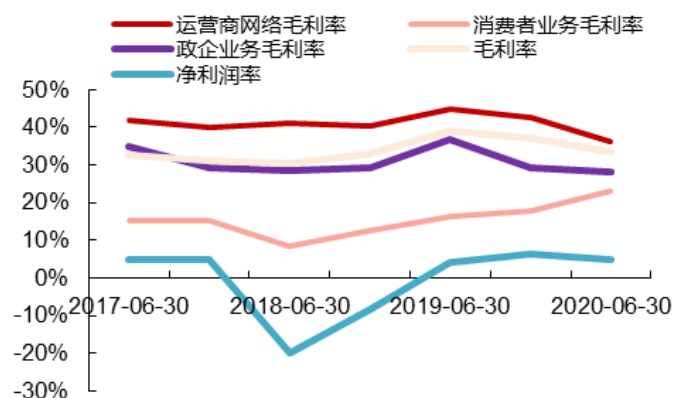
资料来源：Wind，西部证券研发中心

产品销售结构影响毛利率，费用管控得力

报告期内，公司业务综合毛利率为 33.43%，较上年同期下降 5.78 个百分点，主要是由于运营商网络以及政企业务毛利率较上年同期下降所致。其中，运营商网络毛利率下降主要是由于国内低毛利率产品收入占比上升所致，政企业务毛利率较下降，主要是由于国内子公司政企业务毛利率下降及国内低毛利率产品收入占比上升所致。

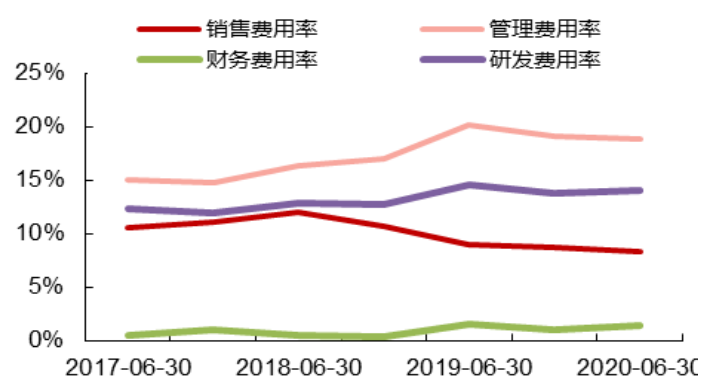
受疫情影响和内部费用管控得力，公司上半年期间费用率略有下降，销售费用率、管理费用率、财务费用率和财务费用率分别同比下降 0.67%、1.34%、0.15%和 0.45%；此外，由于应收账款坏账损失减少，上半年公司资产减值损失同比减少 3.28 亿；投资收益同比减少 90.41%，营业外收支净额增长 100.35%，公司最终净利润率在上半年提升了 0.83 个百分点。

图 7：1H20 公司综合毛利率下降 5.78 个百分点



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：1H20 公司期间费用率水平下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

存货余额扩大，经营活动现金流显著增长

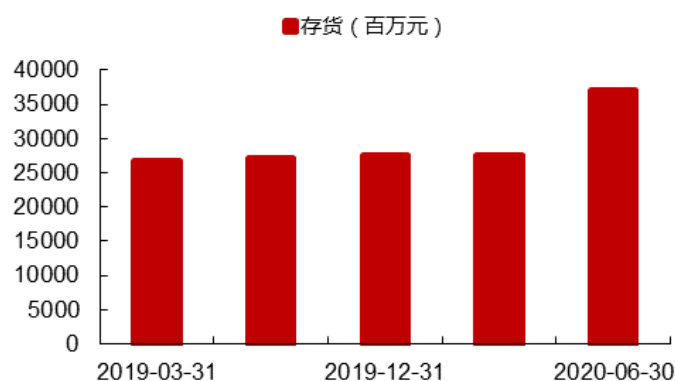
Q1 以来公司存货规模有显著提升，增长了 95.59 亿元，达到 371.79 亿元，其中，主要有原材料的备货与发出商品增长显著，业务景气度可见一斑。产品和服务销售增长，上半年公司经营活动现金净流入 20.41 亿元，同比增长 61.12%，此外，投资活动及筹资活动现金净流量分别为 -76.48 亿元和 139.30 亿元。

图 9：1H20 公司经营活动净现金流入增长 61%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 10：1H20 公司存货规模明显扩大



资料来源：Wind，西部证券研发中心

行业地位稳固，新基建发展空间广阔

公司运营商网络业务各产品竞争力在不断增强。无线产品领域，公司在 5G 技术及应用两方面持续引领创新，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。公司在国内三大运营商的 5G 二期招标中稳居第一阵营；

有线产品领域，自研核心专用芯片的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，PON、FTTx、100G 光传输网络累计发货量均居全球第二；

视频和能源产品领域，公司积累了视频编解码、接入、传送、存储等技术，拥有包括视频会议、视频物联、云电脑等全系列产品，在 5G 时代，将成为运营商网络新的增长点。

短期内，新冠疫情对全球电信行业造成一定程度的冲击，部分国家技术交流、招投标、工程和交付等活动暂缓或延期。但从长期看，良好的通信基础设施和线上应用（远程办公、在线教育等）在疫情防控 and 保障民生方面发挥着越来越重要的作用。

2020 年上半年，全球 5G 投资加快。据 GSA（全球移动设备供应商协会）统计，截至 2020 年 6 月 30 日，全球 36 个国家和地区的 84 家运营商推出了 5G 零售服务。5G 终端种类和款数增多，5G 业务开始普及。

国内电信市场，上半年电信行业保持平稳发展，工信部数据显示，1-6 月电信业务收入增长 3.2%，移动互联网浏览保持较快增速，6 月户均移动互联网接入流量达到 10.14G，同比增长 29.3%。运营商在上半年加速启动和完成了 5G 二期招标，5G 网络进入规模部署阶段，此外，广电 5G 网络的推进也进入了落地阶段，有望带来增量投资。

随着 5G 网络进入规模部署，未来在消费电子、工业制造、港口、矿山、能源、轨交、教育新媒体等领域，将迎来新一轮发展机遇。

风险提示

中美贸易摩擦升级；5G 建设投资规模和建设进度不及预期；产业链降价超预期，使得公司盈利水平低于预期；

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	24,290	33,309	25,000	36,982	54,247	营业收入	85,513	90,737	108,015	127,395	145,188
应收款项	32,675	30,742	32,588	38,327	39,091	营业成本	57,368	57,008	67,892	79,477	91,116
存货净额	25,011	27,689	28,774	35,645	41,245	营业税金及附加	638	931	949	1,125	1,349
其他流动资产	10,872	10,827	13,223	11,640	11,897	销售费用	9,084	7,869	8,857	10,383	11,833
流动资产合计	92,848	102,567	99,584	122,594	146,480	管理费用	14,557	17,321	19,659	22,804	25,408
固定资产及在建工程	10,194	10,555	10,380	10,002	9,672	财务费用	281	966	1,064	309	314
长期股权投资	3,015	2,327	3,101	2,815	2,748	其他费用/(-收入)	4,198	(910)	(1,043)	202	528
无形资产	11,291	9,595	9,508	9,428	8,208	营业利润	(612)	7,552	10,637	13,096	14,640
其他非流动资产	12,003	16,157	14,323	14,163	14,883	营业外净收支	(6,738)	(391)	(2,388)	(3,172)	(1,983)
非流动资产合计	36,503	38,635	37,311	36,407	35,511	利润总额	(7,350)	7,162	8,249	9,923	12,657
资产总计	129,351	141,202	136,896	159,001	181,991	所得税费用	(401)	1,385	1,402	1,588	1,899
短期借款	23,740	26,646	985	0	0	净利润	(6,949)	5,777	6,847	8,336	10,758
应付款项	61,515	57,322	62,152	74,883	84,369	少数股东损益	(383)	280	371	438	557
其他流动负债	4,122	2,403	3,183	3,115	2,961	归属于母公司净利润	(6,984)	5,148	6,476	7,897	10,202
流动负债合计	89,377	86,371	66,319	77,998	87,329	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	2,503	10,190	8,183	11,185	14,186	盈利能力					
其他长期负债	4,510	6,688	6,350	5,849	6,296	ROE	-19.9%	16.0%	14.7%	14.0%	15.7%
长期负债合计	7,013	16,877	14,533	17,034	20,481	毛利率	32.9%	37.2%	37.1%	37.6%	37.2%
负债合计	96,390	103,248	80,852	95,032	107,811	营业利润率	-0.7%	8.3%	9.8%	10.3%	10.1%
股本	4,193	4,228	4,613	4,613	4,613	销售净利率	-8.1%	6.4%	6.3%	6.5%	7.4%
股东权益	32,961	37,954	56,043	63,969	74,180	成长能力					
负债和股东权益总计	129,351	141,202	136,896	159,001	181,991	营业收入增长率	-21.4%	6.1%	19.0%	17.9%	14.0%
								1334.1			
现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润增长率	-109.1%	%	40.8%	23.1%	11.8%
净利润	(6,949)	5,777	6,847	8,336	10,758	归母净利润增长率	-237.8%	173.7%	25.8%	21.9%	29.2%
折旧摊销	2,542	3,062	2,113	2,188	2,297	偿债能力					
营运资金变动	281	966	1,064	309	314	资产负债率	74.5%	73.1%	59.1%	59.8%	59.2%
其他	(5,089)	(2,358)	1,156	764	1,629	流动比	1.04	1.50	1.50	1.57	1.68
经营活动现金流	(9,215)	7,447	11,180	11,596	14,999	速动比	0.76	0.87	1.07	1.11	1.21
资本支出	(5,861)	(460)	(1,852)	(1,730)	(749)	每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
其他	4,895	(5,563)	(402)	956	790	每股指标					
投资活动现金流	(966)	(6,023)	(2,254)	(775)	40	EPS	(1.51)	1.12	1.40	1.71	2.21
债务融资	5,596	9,053	(28,475)	1,570	2,772	BVPS	6.32	7.60	11.44	13.07	15.16
权益融资	140	(107)	11,240	(410)	(546)	估值					
其它	(4,848)	(3,225)	0	0	0	P/E	(25.7)	34.8	27.7	22.7	17.6
筹资活动现金流	888	5,722	(17,235)	1,161	2,226	P/B	5.6	4.7	3.4	3.0	2.6
汇率变动						P/S	2.1	2.0	1.7	1.4	1.2
现金净增加额	(9,293)	7,145	(8,309)	11,982	17,265						

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。