业绩快速增长 运营持续好转

增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 01 日
行业：通信行业

分析师： 张 涛
Tel： 021-53686152
E-mail： zhangtao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870510120023

基本数据（2020H1）

报告日股价（元）	38.83 元
12mth A 股价格区间（元）	28.66/56.70
总股本（百万股）	4613
无限售 A 股/总股本	82%
流通市值（亿元）	1377
每股净资产（元）	8.92
PBR（X）	4.35

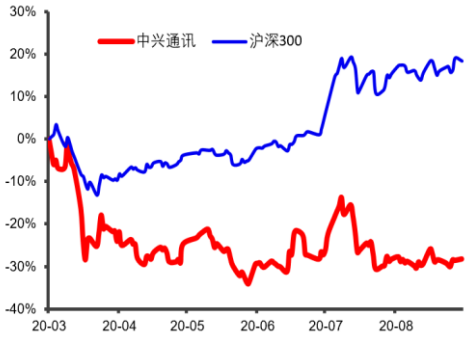
主要股东（2020H1）

中兴新通讯有限公司	22.40%
陆股通	1.56%
中央汇金	1.14%

收入结构（2020H1）

运营商网络	74.09%
政企业务	10.20%
消费者业务	15.71%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：
首次报告日期：

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布了2020年半年报，我们对相关信息点评

■ 事项点评

2020H 业绩快速增长，

公司 2020H 收入 471.99 亿元，同比增长 5.81%，其中二季度收入 257.15 亿元（YOY14.76%），相对于 Q1YOY-3.23%单季收入增速迅速反弹。从业务分类看，运营商网络收入 349.70 亿元，YOY 为 7.65%，公司在全球获得 46 个 5G 商用合同，覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场；政企业务收入 48.16 亿元，YOY 为 2.48%，积极布局新基建、5G 行业应用、数字化转型升级等市场新热点；消费者业务收入 74.13 亿元，YOY 为-0.15%。

公司国内收入 317.51 亿元，收入占比达到 67.27%，受益于国内的 5G 的规模建设，国内业务同比增长 15.79%；国外收入 154.48 亿元，收入占比达到 32.73%。

公司毛利率有所下降，但公司运营状况持续好转

公司的综合毛利率为 33.43%，同比下降 5.78 个百分点。从分业务看，公司运营商网络毛利率 36.34%，毛利率下降 8.39 个百分点；政企业务毛利率 28.27%，毛利率下降 8.68 个百分点。国内业务由于 5G 业务规模建设，影响了公司的综合毛利率，公司的国内业务的毛利率 30.99%，同比下降 9.29 个百分点。

公司的 2020H 的净利润 18.57 亿元，同比增长 26.29%。公司的净利润增长主要由于公司的信用减值损失下降了 11.37 亿元（主要是应收账款减值损失下降了 8.68 亿元和合同资产损失下降了 3.37 亿元）和资产减值损失下降了 3.28 亿元。同时公司上半年的经营性净现金流 20.41 亿元，远远超出去年同期 12.67 亿元。公司的研发支出 66.37 亿元，同比增长 2.56%，收入占比达到 14.06%。其中资本化金额 11.13 亿元，同比增长 9.46%。

全球各国政府推动 5G 网络建设

中共中央政治局会议提出要积极扩大有效需求，推动 5G 网络、特高压、轨道交通、新能源汽车及充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网 7 个领域新基建加快发展。据 GSA 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。我们认为，2020 年是中国 5G 大规模建设的第一年，预计 2021-2023 有望进入建设高峰期，公司显著受益于这一趋势。公司处在 5G 产业化的第一阵营，与全球 70 多家运营商和 300 多家行业客户展开 5G 业务的合作，5G 的 7nm 核心芯片已实现商用。

■ 投资建议。

我们维持公司业绩预期，预计 2020/2021/2022 年收入为 1141.56、1390.88、1634.44 亿元，EPS 为 1.39、1.93、2.35 元。考虑到公司海外

业务稳步发展，国内 5G 规模建设在即，公司显著受益 5G 的规模建设，我们维持公司“增持”评级。

■ **风险提示。**市场调整的风险、公司技术研发风险、中美贸易风险和海外市场开拓不顺的风险。

■ **数据预测与估值：**

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	855.13	907.37	1141.56	1390.88
年增长率	-21.41%	6.11%	25.81%	21.84%
归属于母公司的净利润	-69.84	51.48	64.32	88.95
年增长率	-	-	24.94%	38.29%
每股收益（元）	-1.51	1.12	1.39	1.93
PER（X）	-26	35	28	20

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	90736.58	114156.38	139088.29	163444.22
减：营业成本	57008.38	71229.74	88128.43	104515.28
营业税金及附加	930.51	1170.68	1426.36	1676.13
营业费用	7868.72	9931.61	12796.12	15690.64
管理费用	4772.82	6278.60	8345.30	10787.32
财务费用	965.96	769.89	429.38	325.53
资产减值损失	-1281.07	1109.80	1109.80	1109.80
加：投资收益	249.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-213.99	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-17338.45	-14953.72	-14953.72	-14953.72
营业利润	7552	8712.34	11899.18	14385.79
加：其他非经营损益	-390.51	-390.51	-390.51	-390.51
利润总额	7162	8321.83	11508.67	13995.28
减：所得税	-1385	1248.27	1726.30	2099.29
净利润	5777	7073.55	9782.37	11895.99
减：少数股东损益	280.19	641.75	887.50	1079.26
归属母公司股东净利润	5148	6431.81	8894.86	10816.73
资产负债表	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
货币资金	23094.24	5707.82	6954.41	8172.21
应收和预付款项	21200.11	41476.12	34918.35	54874.76
存货	27688.51	31419.55	41711.42	45017.73
其他流动资产	8290.94	8290.94	8290.94	8290.94
长期股权投资	2327.29	2327.29	2327.29	2327.29
投资性房地产	1957.24	1957.24	1957.24	1957.24
固定资产和在建工程	10555.20	9328.23	8101.26	6874.29
无形资产和开发支出	9781.44	9593.79	9406.15	9218.51
其他非流动资产	8844.38	8844.39	8844.39	8844.39
资产总计	129351	119281.68	122551.02	164868.14
短期借款	26645.97	19299.90	11767.64	7923.96
应付和预收款项	38563.25	68990.88	64494.70	98327.33
长期借款	2366.57	0.00	0.00	0.00
其他负债	7667.07	7667.07	7667.07	7667.07
负债合计	72336.50	76657.95	72847.14	105994.40
股本	4227.53	4227.53	4227.53	4227.53
资本公积	12144.43	12144.43	12144.43	12144.43
留存收益	12454.91	18886.71	27781.57	38598.30
归属母公司股东权益	28826.87	35258.67	44153.54	54970.26
少数股东权益	2875.07	3516.81	4404.32	5483.58
股东权益合计	37954.30	38775.49	48557.85	60453.84
负债和股东权益合计	129351	119281.68	122551.02	164868.14
现金流量表	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
经营性现金净流量	4872.97	926.88	9360.47	5539.24
投资性现金净流量	-6023.12	-331.94	-331.94	-331.94
筹资性现金净流量	5721.72	-17981	-7781.94	-3989.51
现金流量净额	4798.11	-17386	1246.60	1217.80

数据来源：wind，上海证券整理（股价 8 月 30 日收盘价，单位百万元）

分析师声明

张 涛

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。