

中兴通讯 (000063) 重大事项点评

与四川国电下属公司成立合资公司，抢位四川新能源汽车无线充电运营市场

2015年1月23日

事项：

- 中国券商网报道称，中兴通讯子公司中兴新能源汽车与国网四川省电力公司下属企业在成都组建合资公司。新组建的合资公司采用中兴独有的无线充电方案，可以在传统集中式充电模式的基础上分布式建设无线汽车充电站，充分发挥无线充电全自动无人值守的优势，降低充电设施管理成本，从而有望改变之前电动车充电服务普遍经营亏损的局面。

评论：

- 公司已经从无线充电的技术提供商，延伸到基础设施运营商，进一步打开新的增长空间。公司通过与国网四川省电力公司的合资，成为无线充电的基础设施运营商，不仅仅是通过销售设备获取收入，也将从充电运营中获得长期收益。同时，与四川国网合作，使得公司新能源无线充电的技术已经成为四川省事实的技术标准。公司有望锁定未来所有四川新能源无线充电的市场，为其在新能源汽车无线充电领域打开长期增长空间。
- 中兴与国网四川省电力公司的合作模式有望在全国推广。公司的新能源无线充电技术已经获得了多个部委和地方政府的认可，与国网四川电力公司成立合资公司也再次证明了公司的新能源无线充电的技术优势领先。由于无线充电站无需单独征地，无人值守，可大大降低充电成本，使得建设新能源汽车充电站有利可图。成立合资公司共同运行运营无线充电基础设施的模式，未来有望在其他省份得到复制，这将推动中兴通讯的新能源无线充电技术逐步成为事实标准，有助于中兴通讯将无线充电技术方案延伸到市场巨大的乘用车。
- 公司也持续收益于东南亚地区的“一带一路”政策。随着东南亚地区的4G网络建设提速，公司有望借助国家“一带一路”政策，提升在东南亚市场的占有率。
- 风险因素：2015年国内手机业务竞争加剧等。
- 维持“买入”评级，上调目标价到24元。公司与国网四川电力下属公司成立合资公司事宜超出市场预期，新模式下公司已经从技术提供商转变为新能源汽车无线充电基础设施的运营商，极大地扩展了公司无线充电业务的范围边界，为公司后续持续的业绩增长带来新引擎。同时，国内部分4G合同延迟到2015年确认，有利于公司在2015年实现收入和利润持续高速增长。另外，预计新能源汽车无线充电业务将会在2015年公司带来实质性的收入和利润。维持公司2014-2016年的EPS为0.77/0.96/1.20元的预测，上调目标价为24元（原为20元），对应2015/2016年PE为25x/20x，维持“买入”评级。

公司盈利预测及估值

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	84,219	75,234	81,243	89,350	95,376
增长率 YoY %	-2.36	-10.67	7.99	9.98	6.74
净利润 (百万元)	-2,841	1,358	2,637	3,288	4,113
增长率 YoY%	-237.90	N/A	94.21	24.70	25.08
每股收益 (元)	-0.83	0.39	0.77	0.96	1.20
毛利率%	23.90	29.39	29.97	29.81	30.65
净资产收益率%	-12.55	5.77	9.75	10.92	12.12
市盈率 PE	-22	46	23	19	15
市净率 PB	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，中信证券研究部预测注：股价为2015年1月23日收盘价；EPS按最新股本摊薄


买入 (维持)

当前价：19.68 元

目标价：24 元

中信证券研究部

陈剑

电话：010-60838585

邮件：chenjian@citics.com

执业证书编号：S1010512120001

李伟

电话：010-60838159

邮件：liw1@citics.com

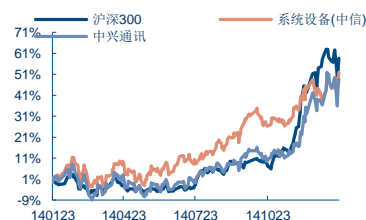
执业证书编号：S1010513110003

王浩冰

电话：010-60836760

邮件：wanghaobing@citics.com

执业证书编号：S1010514080004

相对指数表现


资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深300指数	3548.89 点
总股本/流通股本	3437.5 / 2800.2 百万股
近12月最高/最低价	20.11 元 / 12.09 元
近1月绝对涨幅	7.48%
近6月绝对涨幅	47.53%
今年以来绝对涨幅	8.97%
12个月日均成交额	738.05 百万元

相关研究

- 中兴通讯 (000063) 2014 年业绩快报点评——业绩快报符合预期 (2015-01-20)
- 中兴通讯 (000063) 重大事件点评——《新闻联播》助力中兴通讯新能源汽车无线充电技术推广 (2014-12-17)
- 中兴通讯 (000063) 2014 年三季度报点评——Q3 收入/利润双增长，新兴领域再下一城 (2014-10-24)
- 中兴通讯 (000063) 重大事件点评——高端路由器突破中国移动市场，4G 芯片助力 intel 构架平板电脑 (2014-10-10)

利润表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	84219	75234	81243	89350	95376
营业成本	64092	53126	56898	62712	66145
毛利率	23.9%	29.4%	30.0%	29.8%	30.6%
营业税金及附加	1192	1080	1166	1282	1369
营业费用	11181	10004	10803	11881	12682
营业费用率	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
管理费用	11111	9586	10115	11035	11922
管理费用率	13.2%	12.7%	12.5%	12.4%	12.5%
财务费用	2331	2460	2227	2185	2329
财务费用率	2.8%	3.3%	2.7%	2.4%	2.4%
投资收益	1259	914	743	632	695
营业利润	(5002)	(1493)	113	361	1197
营业利润率	-5.9%	-2.0%	0.1%	0.4%	1.3%
营业外收入	3081	3465	3639	3821	4012
营业外支出	62	144	123	110	116
利润总额	(1983)	1828	3629	4072	5093
所得税	621	394	581	611	764
所得税率	-31.3%	21.6%	16.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	236	76	411	173	216
归属于母公司股东的净利润	(2841)	1358	2637	3288	4113
净利率	-3.4%	1.8%	3.2%	3.7%	4.3%
每股收益(元)(摊薄)	(0.83)	0.39	0.77	0.96	1.20

现金流量表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
税前列利润	-1983	1828	3629	4072	5093
少数股东损益	-621	-394	-581	-611	-764
折旧和摊销	1549	1745	1658	1891	2181
营运资金变动	4052	-3494	154	-2516	-3853
其他	-1446	2890	2014	1945	1927
经营现金流	1550	2575	6875	4781	4584
资本支出	-2378	-2337	-4673	-4261	-4074
投资收益	36	183	743	632	695
资产变卖	42	0	0	0	1
其他	697	492	-100	-100	-101
投资现金流	-1603	-1662	-4030	-3729	-3479
发行股票	0	139	0	0	0
负债变化	4619	-543	-4460	2338	2922
股息支出	-2541	-1686	0	-396	-493
其他	8	-592	-2227	-2185	-2329
融资现金流	2086	-2682	-6687	-243	100
现金净增加额	2033	-1769	-3842	809	1205

资料来源：中信量化投资分析系统

资产负债表

(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	24126	20903	17061	17870	19075
存货	11442	12434	13317	14678	15482
应收账款	22068	21393	23102	25407	27121
其他流动资产	24982	21675	22198	24393	27894
流动资产	82619	76405	75678	82348	89572
固定资产	7097	7449	8044	8903	10247
长期股权投资	456	478	478	478	478
无形资产	1087	1237	1318	1406	1504
其他长期资产	16188	14510	14424	15981	16566
非流动资产	24827	23674	24264	26768	28795
资产总计	107446	100079	99942	109116	118367
短期借款	22093	12589	7129	9467	12389
应付账款	21575	16493	18776	20695	21828
其他流动负债	29291	31889	32926	34778	36138
流动负债	72959	60971	58831	64940	70355
长期负债	990	5386	6386	6386	6386
其他长期负债	10859	7690	7690	7690	7690
非流动性负债	11849	13076	14076	14076	14076
负债合计	84808	74046	72907	79016	84431
股本	3440	3438	3438	3438	3438
资本公积	9353	9492	9492	9492	9492
股东权益合计	22639	23523	27035	30100	33936
少数股东权益	1136	1093	1504	1678	1894
负债股东权益总计	107446	100079	99942	109116	118367

主要财务指标

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
增长率 (%)					
营业收入	-2.4%	-10.7%	8.0%	10.0%	6.7%
营业利润	-1264.6%	-70.2%	-107.6%	218.6%	231.4%
净利润	-237.9%	N/A	94.2%	24.7%	25.1%
利润率 (%)					
毛利率	23.9%	29.4%	30.0%	29.8%	30.6%
EBITMargin	0.1%	5.6%	6.7%	6.8%	7.6%
EBITDAMargin	2.0%	7.9%	8.7%	8.9%	9.8%
净利率	-3.4%	1.8%	3.2%	3.7%	4.3%
回报率 (%)					
净资产收益率	-12.5%	5.8%	9.8%	10.9%	12.1%
总资产收益率	-2.4%	1.4%	3.0%	3.2%	3.7%
其他 (%)					
资产负债率	78.9%	74.0%	72.9%	72.4%	71.3%
所得税率	-31.3%	21.6%	16.0%	15.0%	15.0%
股利支付率	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。