

买入

2014年12月15日

4G 建设持续火热，公司综合竞争力显现

- ▶ **三季度业绩亮点：**10月公司发布了第3季度财报，前3季实现营业收入588.01亿元，同比增长7.78%，实现归属于上市公司股东净利润为18.32亿元，同比增长232.04%。前三季度毛利率为31.63%，较去年同期有3个多百分点的提升。受益于政企网络和电信软件类服务的毛利率的反弹以及运营商网络业务毛利的持续提升。同时，手机终端业务得到了改善，伴随着来自于海外市场收入的贡献使其前三季度的整体手机终端业务较去年同期有40%的增长。公司也加强了研发费用的投入，在三季度的投入达到24.37亿元，较去年同期增长61.48%，可见公司在控制费用的同时，仍不愧余力的在技术层面增加其核心竞争力。
- ▶ **国内、海外4G建设需求利好公司：**自2013年年底工信部向中国移动、中国电信和中国联通发放了4G通信商用牌照后，国内的4G建设如火如荼的展开，运营商之间的基站建设竞赛也已持续了半年之久。截止至10月31日数据显示，中国移动已近拥有57万台4G基站，并直指在2015年年底达到100万台的基站数目标。同时铁塔公司的顺利启动，对国内铺设4G通信网络又是一剂强心针，中兴、华为作为国内老牌通信设备供应商在配合运营商更加快速建网的同时，也将受益于高效建网所带来的红利。此外，结合国家“一带一路”战略的大背景，中兴通讯作为拥有二十多年海外市场经验的通信商，在全球已积累近百个LTE商用合同，在实现我国在国际区域中数据信息服务、互联网业务和国际通信业务领域的互联互通的过程中，其国内外LTE的建网经验将为其带来颇多收获。
- ▶ **政企网络解决方案业务带来新动力：**我们认为，在即将到来的云数据时代，各类IDC的解决方案需求将会是通信行业新一波的浪潮。对于公司所拥有的“聚焦ICT服务的高效数据中心整体服务解决方案”技术，结合其在以往多个智慧城市项目中积累的经验，将带动政企类软件服务业务的复苏及成长。
- ▶ **上调目标价至23.11港元，维持买入评级：**综合上述，持续的4G建设的路程，以及中兴自身在通信软件服务上的优势及机遇，将为公司带来行业地位的肯定以及业绩上的保障。我们上调公司目标价至23.11港元，相当于15年每股盈利18倍，相对于当前股价尚有25.46%之上升空间，评级为买入。

秦浩楷

+852-25321959

kyle.qin@firstshanghai.com.hk

蔡浩

+852-25321963

simon.tsoi@firstshanghai.com.hk

主要数据

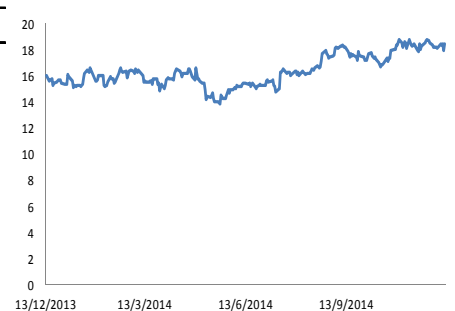
行业	通讯设备
股价	18.42 港元
目标价	23.11 港元 (+25.46%)
股票代码	763
已发行股本	34.3 亿股
市值	596 亿元人民币
52 周高/低	18.62/17.84 港元
每股净现值	6.88 元人民币
主要股东	BlackRock 11.7% JP Morgan 6.50% Value Partners 4.69%

盈利摘要

截至13月31日止财政年度	12年历史	13年历史	14年预测	15年预测	16年预测
总营业收入 (人民币千元)	84,219,358	75,233,724	85,282,854	95,978,117	108,789,510
变动	-2.36%	-10.67%	13.36%	12.54%	13.35%
净利润 (人民币千元)	-2,604,621	1,433,636	2,749,747	3,380,395	3,823,687
每股盈利 (人民币元)	-0.828	0.396	0.753	0.926	1.048
变动	-236.27%	N/A	90.38%	22.93%	13.11%
基于18.42港元的市盈率 (估)	NA	37.2	19.6	15.9	14.1
每股派息 (人民币元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息现价比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录：主要财务报表

财务报表摘要

损益表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
收入	84,219,358	75,233,724	85,282,854	95,978,117	108,789,510
毛利	18,673,898	20,458,643	26,727,699	30,336,015	34,481,690
其他业务净额	4,508,721	4,905,336	1,355,958	1,355,958	1,355,958
销售及管理费用	(23,325,461)	(21,920,165)	(22,803,315)	(25,567,085)	(29,088,631)
营运收入	(142,842)	3,443,814	5,280,342	6,124,889	6,749,017
财务开支	(1,888,481)	(1,650,437)	(2,079,812)	(2,182,420)	(2,285,027)
联营公司等	(4,603,440)	(1,427,056)	3,958,850	4,803,397	5,427,525
税前盈利	(1,983,200)	1,827,843	3,234,996	3,976,935	4,498,456
所得税	(621,421)	(394,207)	(485,249)	(596,540)	(674,768)
净利润	(2,604,621)	1,433,636	2,749,747	3,380,395	3,823,687
少数股东应占利润	236,341	75,979	164,985	202,824	229,421
本公司股东应占利润	(2,840,962)	1,357,657	2,584,762	3,177,571	3,594,266
折旧及摊销	(1,531,696)	(1,724,078)	(1,542,150)	(1,547,774)	(1,550,763)
EBITDA	(3,214,586)	3,740,836	10,781,342	12,476,060	13,727,306
增长					
总收入 (%)	-2.4%	-10.7%	13.4%	12.5%	13.3%
EBITDA (%)	-156.5%	-216.4%	188.2%	15.7%	10.0%

资产负债表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
现金	24,126,423	20,903,035	23,694,331	29,078,609	29,396,247
应收账款	49,409,087	45,243,894	48,216,767	56,964,730	62,256,650
存货	11,442,389	12,434,352	10,025,159	15,152,633	13,348,996
其他流动资产	125,974	241,103	241,103	241,103	241,103
总流动资产	85,103,873	78,822,384	82,177,361	101,437,075	105,242,997
固定资产	9,347,605	9,177,562	9,722,044	9,831,325	9,912,382
无形资产	2,624,944	3,081,233	2,975,360	2,799,403	2,649,015
长期投资	2,141,926	2,333,283	2,333,283	2,333,283	2,333,283
银行存款及其他	10,693,143	9,058,488	9,058,488	9,058,488	9,058,488
总资产	109,911,491	102,472,950	106,266,535	125,459,573	129,196,165
应付账款	47,887,295	43,984,126	41,041,167	55,353,810	53,766,714
短期银行借款	22,598,825	18,720,331	22,707,129	24,207,129	25,707,129
其他短期负债	4,937,992	659,801	659,801	659,801	659,801
总短期负债	75,424,112	63,364,258	64,408,097	80,220,740	80,133,644
长期银行借款	5,008,474	7,697,198	7,697,198	7,697,198	7,697,198
其他负债	6,840,175	7,785,805	7,785,805	7,785,805	7,785,805
总负债	87,272,761	78,847,261	79,891,100	95,703,743	95,616,647
少数股东权益	1,136,256	1,093,041	1,258,026	1,460,849	1,690,271
股东权益	22,638,730	23,625,689	26,375,436	29,755,830	33,579,518
每股账面值(摊薄)	6.60	6.89	7.69	8.67	9.79
营运资产	9,679,761	15,458,126	17,769,265	21,216,335	25,109,353

财务分析					
	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	22.2%	27.2%	31.3%	31.6%	31.7%
EBITDA 利率 (%)	-3.8%	5.0%	12.6%	13.0%	12.6%
净利率 (%)	-3.1%	1.9%	3.2%	3.5%	3.5%
营运表现					
销售及管理费用/收入 (%)	27.7%	29.1%	26.7%	26.6%	26.7%
实际税率 (%)	-31.3%	21.6%	15.0%	15.0%	15.0%
股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
库存周转	73.6	70.0	70.0	70.0	70.0
应收账款天数	216.1	200.0	200.0	200.0	200.0
应付账款天数	270.2	265.0	265.0	268.0	268.0
财务状况					
总负债/总资产	0.79	0.77	0.75	0.76	0.74
收入/净资产	3.72	3.18	3.23	3.23	3.24
经营性现金流/收入	0.02	0.01	0.01	0.06	0.00
税前盈利对利息倍数	(1.05)	1.11	1.56	1.82	1.97

现金流量表					
<人民币千元>, 财务年度截至					
	2012年 实际	2013年 实际	2014年 预测	2015年 预测	2016年 预测
EBITDA	(3,214,586)	3,740,836	10,781,342	12,476,060	13,727,306
净融资成本	1,739,072	1,294,479	1,723,854	1,826,462	1,929,069
营运资金变化	4,568,629	(3,070,184)	(3,506,640)	437,206	(5,075,379)
所得税	(1,457,617)	(519,229)	(485,249)	(596,540)	(674,768)
其他	237,564	(999,039)	(7,708,808)	(8,758,911)	(9,588,589)
营运现金流	1,873,062	446,863	804,498	5,384,277	317,639
资本开支	(2,765,962)	(2,687,345)	(2,000,000)	(1,500,000)	(1,500,000)
其他投资活动	(1,610,807)	1,516,371	0	0	0
投资活动现金流	(4,376,769)	(1,170,974)	(2,000,000)	(1,500,000)	(1,500,000)
负债变化	(1,658,880)	2,918,438	3,986,798	1,500,000	1,500,000
股本变化	(82,582)	(30,095)	0	0	0
股息	(186,752)	0	0	0	0
其他融资活动	6,464,777	(3,933,490)	0	0	0
融资活动现金流	4,536,563	(1,045,147)	3,986,798	1,500,000	1,500,000
现金变化	2,032,856	(1,769,258)	2,791,296	5,384,277	317,639
期初持有现金	20,662,089	22,659,635	20,118,274	22,909,570	28,293,848
汇兑变化	(35,310)	(772,103)	0	0	0
期末持有现金	22,659,635	20,118,274	22,909,570	28,293,848	28,611,486

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。