

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 18.00

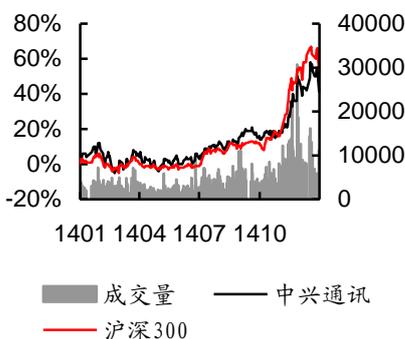
合理价格区间(元):

康志毅 执业证书编号: S0570512070023
研究员 010-63211166-877
kangzhiyi@htsc.com

相关研究

- 1《中兴通讯(000063):营收创新高,打开新能源市场空间》2014.10
- 2《中兴通讯(000063):未来投资力度不减,建议配置》2014.08
- 3《中兴通讯(000063):业绩超预期,高增长持续性可期》2014.07

股价走势图



国内外市场无忧, 无线充电将入商用期

中兴通讯(000063)

投资要点:

业绩略低于预期。公司发布 2014 年业绩快报, 2014 年公司实现营业收入 812 亿元, 同比增长 8%; 净利润 26.36 亿元, 同比增长 98%, 略低于我们及市场 28 亿元的预期; 每股收益 0.77 元。2014 年 4Q 单季实现营收 224 亿元, 同比增长 9%; 净利润 8 亿元, 与去年同期基本持平。业绩略低于预期的主要原因是 4G 系统收入确认滞后, 4 季度单季国内 4G 系统收入低于 3 季度。

国内 4G 投资金额有望创新高, 示范效应或有海外突破。FDD-LTE 牌照将发放, 电信、联通会承接移动 4G 投入, 今年国内运营商 CAPEX 有望创新高, 且投资周期至少持续到明年上半年。中兴通讯作为国内 LTE 设备的领头羊, 是投资周期中最受益的品种, 业绩确定性最强。国内大规模 4G 建网的示范效应也为中兴海外扩张提供良机, 大型跨国运营商更加不会忽略中兴, 逐渐重视 LTE 设备崛起的中兴, 与公司开展合作, 今年在欧洲等全球市场或实现突破。

终端收入、毛利率双升。2014 年国内智能手机销量低迷, 仅销售 3.89 亿部, 同比下滑 8.2%, 但依靠推出新机及完善销售渠道, 中兴通讯智能手机销量却同比增长 20%, 收入取得约 8% 的增长, 而 2013 年为下滑 25%。公司国内手机收入四个季度环比增长; 海外市场, 特别是美国市场跻身第四。与此同时, 公司终端事业部削减机型、提升单品性价比, 天机、星星、Nubia 等系列新产品在市场取得较好的口碑, 运营效率提高, 终端业务毛利率也有所提升。

无线充电将入正式商用期。中兴研发汽车无线充电 5 年, 其解决方案具有功率大、效率高、体积小等特点, 处于行业领先地位, 预计今后每年向该领域投入 10 亿元, 相当于 13 年研发支出的 14%。14 年和东风、宇通等车企开展战略合作, 与襄阳、成都等 19 个城市完成示范项目签约。经过 1 年试验, 无线充电公交将进入正式商用期, 进入私家车领域也指日可待, 打开至少几百亿充电设备市场空间并切入车联网市场。

维持“买入”评级。2015 年中兴通讯进入国内 4G 收入设备确认高峰, 海外市场或有超预期突破, 业绩高速增长确定性强。基于 M-ICT 战略转型, 中兴布局运营商、消费者、政企网、新兴产品四大领域, 市场空间为传统 ICT 的 10 倍, 同时依托公司强有力的技术储备, 抢占前期份额。维持“买入”评级, 建议投资者逢低介入。

风险提示: FDD 全国牌照延后发放, 手机销量及平均单价不达预期。

公司基本资料

总股本(百万)	3,437.54
流通 A 股(百万)	2801.29
52 周内股价区间(元)	12.09-20.11
总市值(百万)	61,875.74
总资产(百万)	102,630.36
每股净资产(元)	7.05

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	75,233.72	81,856.94	95,965.16	111,218.35
+/-%	-10.56%	8.80%	17.24%	15.89%
净利润(百万)	1,357.66	2,650.80	3,320.80	4,079.62
+/-%	-52.21%	95.25%	25.28%	22.85%
EPS	0.40	0.77	0.97	1.19
PE	45.57	23.34	18.63	15.17

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	76405	83618	92729	103475
现金	20903	25342	27506	30402
应收账款	21393	22274	26144	30830
其他应收账款	1729	1923	2230	2599
预付账款	751	634	816	971
存货	12434	12377	14434	16814
其他流动资产	19194	21069	21599	21860
非流动资产	23674	24468	24688	24166
长期投资	478	478	478	478
固定投资	7449	8717	9314	9496
无形资产	1237	896	429	6
其他非流动资产	14510	14377	14467	14186
资产总计	100079	108086	117418	127641
流动负债	60971	64169	68944	75069
短期借款	12589	14133	14250	13934
应付账款	16493	17755	20047	23898
其他流动负债	31889	32281	34647	37237
非流动负债	15483	17082	18088	17876
长期借款	5386	6133	7236	7310
其他非流动负债	10097	10949	10851	10566
负债合计	76454	81252	87032	92945
少数股东权益	1093	1313	1588	1926
股本	3438	3438	3438	3438
资本公积	9492	9492	9492	9492
留存公积	10547	13198	16418	20308
归属母公司股	22533	25521	28798	32770
负债和股东权益	100079	108086	117418	127641

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	2575	5772	6005	7728
净利润	1434	2870	3596	4418
折旧摊销	1745	1881	2275	2535
财务费用	2460	2118	2203	2204
投资损失	-914	-10	-10	-10
营运资金变动	-3494	-1065	-3036	-2520
其他经营现金	1344	-22	977	1103
投资活动现金	-1662	-2008	-2519	-2284
资本支出	2337	2400	2100	2000
长期投资	-833	-371	86	12
其他投资现金	-158	21	-332	-272
筹资活动现金	-2682	674	-1321	-2548
短期借款	-5335	1544	117	-316
长期借款	4396	747	1103	74
普通股增加	-3	0	0	0
资本公积增加	185	0	0	0
其他筹资现金	-1925	-1617	-2542	-2306
现金净增加额	-2541	4439	2165	2896

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	75234	81857	95965	111218
营业成本	53126	55999	66078	77017
营业税金及附加	1080	1171	1372	1590
营业费用	10004	10641	12284	13902
管理费用	2202	2210	2495	2780
财务费用	2460	2118	2203	2204
资产减值损失	1589	1473	1248	1446
公允价值变动收	204	200	100	100
投资净收益	914	10	10	10
营业利润	-1493	-205	320	934
营业外收入	3465	3985	4384	4822
营业外支出	144	120	119	123
利润总额	1828	3660	4585	5632
所得税	394	789	989	1215
净利润	1434	2870	3596	4418
少数股东损益	76	220	275	338
归属母公司净利	1358	2651	3321	4080
EBITDA	2712	3794	4798	5672
EPS	0.40	0.77	0.97	1.19

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	-10.6%	8.8%	17.2%	15.9%
营业利润	-129.9%	-113.8%	55.6%	192.2%
归属母公司净利	-52.2%	95.3%	25.3%	22.9%
获利能力				
毛利率(%)	29.4%	31.6%	31.1%	30.8%
净利率(%)	1.8%	3.2%	3.5%	3.7%
ROE(%)	6.0%	10.4%	11.5%	12.5%
ROIC(%)	3.5%	6.2%	7.5%	8.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	76.4%	75.2%	74.1%	72.8%
净负债比率(%)	27.11%	29.06%	28.30%	26.31%
流动比率	1.25	1.30	1.35	1.38
速动比率	1.02	1.09	1.11	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.79	0.85	0.91
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.07	3.27	3.50	3.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.40	0.77	0.97	1.19
每股经营现金流	0.75	1.68	1.75	2.25
每股净资产(最新)	6.55	7.42	8.38	9.53
估值比率				
PE	45.57	23.34	18.63	15.17
PB	2.75	2.42	2.15	1.89
EV EBITDA	22	16	13	11

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn