

| | |
|-----|---------|
| 目標價 | \$28.85 |
|-----|---------|

重點財務數據
(截至31/12/2014止)

| | |
|---------|-------------|
| 每股基本盈利 | 人民幣0.77元 |
| 全年每股股息 | 人民幣0.16667元 |
| 市盈率 (x) | 28.90 |
| 市帳率 (x) | 3.07 |
| 派息比率 | 25.974% |

資料來源:
彭博、中興通訊股份有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)
kathy.wong@icbcasia.com

公司簡介

中興通訊股份有限公司(簡稱“中興通訊”),是全球領先的綜合性通信設備製造業上市公司和全球通信解決方案提供商之一。公司於1997年11月於深圳交易所主板上市,目前是中國境內A股市場營業收入最大的的電信設備製造業上市公司。更於2004年12月在香港聯交所主板以H股形式上市。集團主要致力於設計、開發、生產、分銷及安裝各種先進的電信系統和設備,當中包括:運營商網絡、終端、電信軟件系統、服務及其他產品等(圖表一)。而集團現時是中國電信市場的主導通信設備供應商之一,其各大類產品已成功進入國際電信市場。集團在中國各系列的產品均處於市場領先地位,並與中國移動、中國聯通等中國主導電信服務運營商建立長期穩定的合作關係。而在國際電信市場方面,集團已向全球140多個國家和地區的電信服務運營商提供創新技術與產品解決方案,讓全世界用戶享有語音、數據、多媒體、無線寬帶、有線寬帶等全方位溝通。

圖表一 資料來源: 中興通訊股份有限公司

| 終端產品 | 無線產品 | 接入產品 | 核心網產品 | 承載產品 | 云计算及IT | 服務 | 能源及基礎設施 |
|-------|----------|------|-------|-----------------|-----------|--------|---------|
| 智能手機 | UMTS/GSM | MSAN | 移動核心網 | WDM/OTN | 增值業務 | 維護保障服務 | 電源 |
| PAD | CDMA2000 | xPON | 固網核心網 | NG-SDH/MSTP | 云计算設備及服務 | 管理服務 | 基建 |
| 功能手機 | TD-SCDMA | DSL | IMS | PTN | 服務器 | 技術服務 | |
| 數據卡 | WIMAX | CPE | | 路由器 | 存儲 | IT集成服務 | |
| 融合類終端 | LTE | | | BRAS | IPTV | 知識服務 | |
| 模塊與芯片 | 微波 | | | Ethernet Switch | 應用商店與融合業務 | | |
| | WiFi | | | | OSS/BSS | | |
| | RFID | | | | | | |

業績回顧 (截至31/12/2014止)

按照中國會計準則,截至2015年3月止的3個月,集團實現營業收入同比增長10.21%至209.99億元(人民幣·下同);股東應佔淨利潤同比增長41.91%至8.83億元;每股基本盈利為0.24元。

而截至2014年12月31日止12個月,集團的實現營業收入同比增長8.3%至814.7億元;期內股東應佔淨利潤同比增長94.0%至26.3億元;整體毛利同比增長15.9%至237.12億元;毛利率上升1.9個百分點至29.1%;每股基本盈利為0.77元。集團去年的業績大概情況如下(圖表二):

圖表二

| 收入構成 | 營業收入 | 營業成本 | 營業收入比 | | 毛利率比 |
|--------------------|--------------|--------------|--------|---------|----------------|
| | (百萬元 人民幣) | (百萬元 人民幣) | 毛利率 | 上年度增減 | 上年度增減 (百分點) |
| 一、按行業劃分 | | | | | |
| 通訊設備類製造行業 | 81,471.3 | 55,760.1 | 31.56% | 8.29% | 4.96% |
| 合計 | 81,471.3 | 55,760.1 | 31.56% | 8.29% | 4.96% |
| 二、按產品劃分 | | | | | |
| 運營商網絡 | 46,768.2 | 28,747.8 | 38.53% | 14.92% | 12.77% |
| 手機終端 ^註 | 23,117.1 | 19,549.6 | 15.43% | 6.52% | 5.75% |
| 電信軟件系統、服務 及其他產品 | 11,586.0 | 7,462.7 | 35.59% | (9.74%) | (18.41%) |
| 合計 | 81,471.3 | 55,760.1 | 31.56% | 8.29% | 4.96% |

資料來源: 中興通訊股份有限公司

於2014年12月31日,集團持有現金及現金等價物172.3億元,較2013年12月31日減少28.88億元;資本負債率(計息負債佔計息負債與權益(含少數股東權益)之和的比例)為55%,較2013年的57.9%收窄了2.9個百分點。

1. 國內市場

國策一「互聯網+」/「寬頻中國」2015 專項行動 國務院總理李克強於 5 月 13 日主持召開的國務院常務會議上，確定加快建設高速寬頻網路促進提速降費的措施助力創業創新和民生改善。會議指出，加快高速寬頻網路建設，促進提速降費，既可改善人民生活，又能降低創業創新成本、為「互聯網+」行動提供有力支撐，拉動有效投資和消費、培育發展新動能。會議確定，鼓勵電信企業儘快發佈提速降費方案計劃，實施寬頻免費提速，使城市平均寬頻接入速率提升 40% 以上，降低資費水準。要推進光纖到戶和寬頻鄉村工程，加快全光纖網路城市和第四代移動通信網建設。今年新增 1.4 萬個行政村通寬頻。支持互聯網國際出入口頻寬擴容。用網路建設帶動今年各類投資上萬億元。同時要完善電信普遍服務，加大財政支援，加快農村等基礎薄弱區域寬頻設施升級改造。

隨後工信部副部長於 5 月 15 日的國務院政策例行吹風會上表示，於 3 年時間內，即 2015 年 2017 年內，基礎電訊企業將投資超過 1.1 萬億元，其中今年將會投資 4300 億元，新增光纖到戶覆蓋家庭 8000 萬戶，建設高速大容量傳輸網路、大幅增加網間互聯帶寬，推進集中統一建設、深化共建共享、降低建設成本，全力提速建設 4G 網路的進度。

其實工信部亦於 5 月 8 日發佈了關於實施「寬頻中國」2015 專項行動的意見。從政策面看，未來電訊營運商通訊設備建設將會加快，從國內三大電訊運營商的戰略需要看，去年中移動(941.HK)已將 14 年底 50 萬個 4G 基站的目標提升至 70 萬個，今年將會增加至 100 萬個。而中電信(728.HK)及中聯通(762.HK)，因於今年 2 月才獲發 FDD 制式 4G 牌照，兩大電訊商的後續建網需求或再加大。預計由於中電信及中聯通加快發展 4G 網路，FDD 試商用城市將會增加至 40 個，預計 4G 基站今年將會達到 30 至 40 萬個的目標。而中國電信更於 5 月中同時發佈「互聯網+」的行動白皮書，其副總經理高同慶指出，公司將在重點領域加大投資，每年持續投入不少於 800 億元人民幣，主要用於加大寬帶接入、移動網路智能化改造。而今年初至今，通訊及電子設備製造業的固定資產投資完成額同比出現回升，而電子信息產業新開工項目數目同比亦出現回升，相信再加上在國務院總理李克強大力推動國家建設高速寬帶網路的大前提之下，未來國家的電訊基礎設備投資將會進一步提升。

2. 國外市場

現時集團的海外市場的收入約佔集團整體收入的 50%，集團擁長期的海外市場經驗，其 4G 技術亦領先於國際設備商如愛立信、諾基亞網路和阿爾卡特朗訊。集團正積極拓展海外市場，去年底與西班牙電訊營運商 Euskaltel 簽署 10 年管理服務合約。另外，集團亦與意大利國家電力公司 Enel 簽署發展新能源技術的合作協議，兩者將於汽車充電、智能電網，以及可再生能源解決方案等領域合作。而早前國務院總理李克強出訪南美四國時，中興通訊亦有同行，此行在李克強總理和巴西總統羅塞夫共同見證下，中國奇虎 360 公司與巴西 PSafe 公司簽署協定，聯手中興微電子以及巴西第二大移動運營商 TIM 展開四方合作。中興微電子為該專案 4G 智慧路由器產品提供自主研發的最新 WiseFone 7520 LTE 多模終端晶片解決方案，通過巴西運營商 TIM 的 4G/LTE 網路，為巴西所有計程車乘客提供安全、免費、便捷和高速的 WiFi 上網服務。同時該專案將服務 2016 年里約熱內盧奧運會，為全球遊客提供安全快捷的 4G 上網服務，助力巴西樹立國際化「智慧城市」。巴西國家電信局資料顯示，2015 年 1 月巴西的手機持有數量突破 2.8 億部，僅次於中國、印度和美國之後居世界第四，移動通信市場潛力巨大。中興微電子與奇虎 360 聯合成功打入巴西市場，將「智慧出行」理念通過 SafeWifi 引入巴西、覆蓋巴西等拉美地區國家。

據《印度時報》報道，近日中興旗下子公司中興軟創計劃以 60 億印度盧比投資印度智慧城市建設，相關計劃已準備好，正待印度政府的框架方案。整個項目的金額雖然不大，但具象徵意義。中興若得以進入印度智慧城市建設市場，有助集團在其他亞洲國家參與同類型的項目，最少意味著印度願意在智慧城市建設所涉的信息安全問題方面，向中興通訊投下信任

崇。集團的亞太區副總裁張健鵬指：「亞洲市場為最重要市場之一，人口較多、滲透率水大。大眾愈來愈富有，通訊市場具發展潛力。」集團未來要繼續擴展亞洲版圖，下一步是瞄準印度市場，全力發展移動寬頻及 SDN。Facebook 旗下互聯網組織 Internet.org 發佈最新研究報告顯示，去年全球只有 37.9% 的人每年至少使用互聯網一次，未使用互聯網的人口主要集中於發展中國家。而中興通訊亞太區首席技術官安偉表示，去年全球移動用戶增長率超過 20%，但全球寬頻連接數仍然只有 30 億，4G 發展空間仍然大。現時全球仍有 40 多億人口沒有連接到互聯網，未來會繼續增加可連接互聯網的人口，會特別重視發展中國家。除此之外，俄羅斯市場亦是中興通訊另一目標市場。相信在「一帶一路」戰略的發展下，中興不論在國內還是國外的業務佈局，亦對其未來的業績表現有利。

另外一個對集團發展海外市場有利的政策便是《中國製造 2025》，國務院於 5 月 18 日發佈關於印發《中國製造 2025》的通知，《中國製造 2025》行動綱領分三個階段完成目標，第一階段，先用 10 年時間即到 2025 年，邁入製造國之列，大幅提升製造業資訊化水準，屆時將工業化和資訊化融合要上新台階；第二階段是到 2035 年，製造業整體達到世界製造強國陣營中等水準；第三階段則是新中國成立 100 年時，中國製造業綜合實力進入世界製造強。《中國製造 2025》明確 10 大重點領域。並提出要加強工業互聯網基礎設施建設規劃與佈局，覆蓋廣的工業互聯網。加快製造業集聚區光纖網、移動通信網和無線局域網的部署和建設，實現資訊網路寬頻升級，提高企業寬頻接入能力。針對資訊物理系統網路研發及應用需求，組織開發智慧控制系統、工業應用軟體、故障診斷軟體和相關工具、傳感和通信系統協定，實現人、設備與產品的即時聯通、精確識別、有效交互與智慧控制。

未來全球的通訊行業將會步入高速發展的階段，特別是一些新興市場及發展中的國家。再配合「一帶一路」總體建設規劃及配套的國家政策發佈，及《中國製造 2025》規劃兩大國策，不單可以將國內的通訊電訊設備推出去，同時亦可以繼續推動周邊國家互聯互通基礎設施的建設，對擁有 20 多年的海外市場經驗的中興通訊開拓海外業務十分有利。

3. 新興業務

集團於去年 9 月湖北襄陽啓動全球首個採用新能源汽車大功率無線充電系統的公交商用示範線後，集團亦於成都推出示範線，並且與超過十個城市就推廣無線充電技術展開商談。今年初與國家電網四川省電力公司達成協議，籌組合營公司，以發展分佈式建設無線汽車充電站。而在與蜀都客車聯合發佈的全球首台無線充電社區巴士都已經投入運營。

中興通訊於去年開通了全球第一條無線充電公交商用示範線，目前大功率無線充電發展迅速，單西南區就有貴州的 2 個城市、雲南有 4 個城市相關項目落地。其中，在貴陽，中興通訊在金陽世紀城公交場站內部署了兩個無線充電位，已有兩輛新能源汽車編入現有車隊，即將投入運營；在大理無線充電小巴即將加入大理支 2 路公交線路。這是一條大理為方便市民綠色出行，全新打造的一條社區公交支線線路。目前，中興通訊大功率無線充電公車已經在全國 30 多個城市應用，包括成都、襄陽、張家口（冬奧會）、大理、貴陽等，與 20 多家廠車達成戰略合作，包括東風、奇瑞、北汽、神州等。集團董事長侯為貴認為，未來無線充電市場將迎來爆發式的增長。中興已將目標市場瞄準了國內超過 100 萬人口的 220 座城市，每座城市都有上萬部的公車，此外，無線充電技術也可用於私家車，這無疑意味著一個更加廣闊的車聯網市場。而目前全球可商用的大功率無線充電系統僅有高通等海外三家及內地中興通訊獨家可以提供。集團的大功率電磁感應式無線充電系統已經通過科技成果鑒定，在 30KW 大功率系統下實現 90% 的充電效率，為全球領先的技術，並已申請超過 20 項專利。有望解決電動汽車充電不便的問題。目前內地新能源 40 個示範城市已有超過 40 萬台公車的市場容量，去年無線充電的業務將有望實現人民幣 10 億元的收入，未來其無線充電系統市場規模有望達到千億元，相信在新能源汽車的普及下無線充電新業務將可進一步提升集團的收入。

股價走勢

集團於6月6日的收市價為\$23.35，股價按年升83.14%。集團的股價於6月2日創出52周24.85元的新高位置。現時14天相對強弱指數已升至高位64.2465的水平，股價已升至10天、20天及50天的移動平均線以上，而MACD線及訊號線於利好的區間內，小心集團股價短期內會有高位整固的壓力。今年初國家已向國內兩大電訊營運商發出FDD-LTE的牌照，今年兩大電訊商將會加快4G建設的投資。同時寬頻中國策略的實施，加速對通訊設備建設及投資的需求。中興通訊作為國內具實力的資訊設備綜合提供商有望長期受惠。建議投資者可於21元附近的位置增持或吸納，憧憬集團未來有望繼續受惠國策收入進一步提升。 資料來源: 彭博

估值預測

以6月5日的收市價\$23.35計算，其市盈率及市帳率分別為29.19及3.10倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中合理的水平。中興通訊去年已發盈喜，集團今年第一季的營業收入增長10%，主要由於從電信軟件系統、服務及其他產品營業收入同比錄得23.4%的強勁增長，而中興通訊正專注於新的創新產品，利用技術優勢積極佈局新興領域，以掌握對雲端運算、大數據、智慧城市和高效能路由器解決方案的需求成長，從而協助營運商和企業客戶充分利用行動寬頻和物聯網時代所帶來的機遇。現時集團正著力參與5G的標準制定，去年底已明確5G發展方向展示Pre-5G的發展藍圖，5G為全球廠商的發展方向，相信當5G技術完全成熟並可推出市場時，中興通訊可藉著提前參與研發，預先搶佔市場先機。中興通訊於6月初時與珠海市政府簽訂智慧珠海戰略合作框架協議，雙方將在智慧城市、產業合作等領域展開全面合作，探索創新可持續運營的PPP商業模式，中興通訊並參與智慧珠海基礎網路、雲計算大數據中心和應用平臺、城市三維地理空間資訊平臺、物聯感知網路等基礎設施的建設，並提供城市公共資訊服務平臺、城市公共基礎資料庫、智慧政務等智慧應用。相信在國策的扶持下未來國內智慧城市的建設將會加快，再加上中央高層已明確要求加快寬頻通信及移動通訊網絡建設，“一帶一路”、“互聯網+”、“中國製造2025”、“智慧城市”等多個國策全力推動國內外通訊設備的建設需求。另外，中興通訊同時於深港兩地上市，現時A股的股價較H股高出40%有多，在“深港通”於年內開通的概念下，中興通訊未來的股價會有望進一步上升。所以會將中興通訊的目標價定在\$28.85即相當於26.45市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有23.55%的潛在升幅。 資料來源: 彭博

風險因素

- 國內外業務均佔集團整體收入的一半，匯率波動對集團盈利造成壓力
- 無線充電業務初成型，暫時收入較少支出較多，影響毛利表現
- 智能手機市場競爭激烈，手機出貨量及價值或會受壓，對集團整體收入會造成影響

利益披露及免責聲明

利益披露：本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

免責聲明：本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視作邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究報告所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。