

投资评级: 买入 (维持评级)

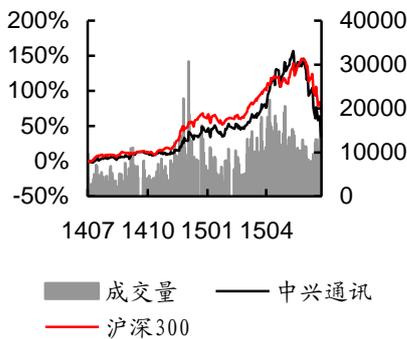
当前价格(元): 17.96
合理价格区间(元):

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):略超预期,看好技术优势引领的转型》2015.04
- 2《中兴通讯(000063):无线产品及政企网是亮点, MICT 竞争力初现》2015.03
- 3《中兴通讯(000063):国内外市场无忧,无线充电将入商用期》2015.01

股价走势图



股票增持及回购计划充分表明处于价值洼地

中兴通讯(000063)

投资要点:

事件:

中兴通讯因筹划股票回购事宜, 股票自 2015 年 7 月 9 日开市起停牌, 停牌当日发布未来 6 个月的董事及高管的增持计划。停牌期间又积极推进股票回购事项, 董事会审议通过《中兴通讯股份有限公司关于在人民币 10 亿元额度内回购 A 股股份初步方案的议案》: 回购的资金总额为不超过人民币 10 亿元, 回购股份价格暂定不超过人民币 17.96 元/股, 若全额回购, 预计可回购股份不少于 5500 万股, 占公司目前已发行总股本的比例不低于 1.60%。回购期限为自公司股东大会审议通过具体回购股份方案之日起至 2015 年 12 月 31 日。公司股票于 2015 年 7 月 14 日开市起复牌。

点评:

价值显现, 估值处于底部。 在市场下跌之际, 公司相继公告高管增持以及股票回购计划, 表明公司认为股价已被低估。目前中兴通讯 A 股 2015 年动态 PE 为 17.7 倍, 历史最低水平约为 12 倍左右; 目前沪深 300 市盈率水平为 15.4 倍, 与中兴通讯估值差距也是在历史低位。无论从横向还是纵向估值比较看, 公司估值处于历史底部。

长短期业绩增长有保障。 2015 年一季度公司净利润同比增长 42%, 中报有望延续高增长势头: (1) 4G 系统设备收入确认在 2 季度快速增长; (2) 虽然竞争激烈, 但终端业务保持稳健。长期看, 公司在多领域均有广阔的成长空间, 研发投入在一季度达到最高值, 也充分说明相关领域的技术储备不断增加: (1) 无线设备需求不会再出现快速下滑, 将呈现稳定增长态势; (2) 路由器及交换机国产化中兴追赶华为提供良机; (3) 去 IOE 格局下, 数据中心 IT 设备及 CT 设备替代会形成新增长点。

重申“买入”评级。 我们始终看好中兴通讯由技术优势引领的转型, 聚焦运营商、政企、消费市场, 拓展新兴领域, 在无线充电公交、数据中心、大数据平台、分布式发电站、语音识别、信息安全、专网通信等领域初见转型成效, 带动估值提升。重申“买入”评级, 建议投资者积极介入。

催化剂: 一带一路; 海外市场出现进展; 新兴领域项目逐渐落地。

风险提示: 手机销量及平均单价不达预期; 收入确认滞后。

公司基本资料

总股本(百万)	4,125.05
流通 A 股(百万)	3362.30
52 周内股价区间(元)	13.18-34.56
总市值(百万)	74,085.89
总资产(百万)	112,459.33
每股净资产(元)	9.61

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	81,471.28	93,364.29	107,529.25	122,682.53
+/-%	8.29%	14.60%	15.17%	14.09%
净利润(百万)	2,633.57	3,348.09	4,083.31	4,927.16
+/-%	93.98%	27.13%	21.96%	20.67%
EPS	0.77	0.97	1.19	1.43
PE	23.44	18.44	15.12	12.53

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	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	82226	91798	102151	114471
现金	18116	22126	24732	29905
应收账款	25153	26498	32184	37794
其他应收账款	2160	2314	2776	3095
预付账款	683	807	968	1074
存货	19592	20148	22027	23030
其他流动资产	16522	19904	19465	19574
非流动资产	23989	25621	26141	26533
长期投资	461	461	461	461
固定投资	7348	8716	9399	9666
无形资产	1365	1464	1643	1842
其他非流动资产	14814	14981	14638	14564
资产总计	106214	117419	128292	141004
流动负债	65925	68890	75185	79312
短期借款	10998	12683	12839	12113
应付账款	19244	19949	23051	25494
其他流动负债	35682	36259	39295	41704
非流动负债	13997	18680	18913	22317
长期借款	10040	12120	13415	16521
其他非流动负债	3957	6561	5498	5797
负债合计	79922	87571	94098	101629
少数股东权益	1414	1569	1736	1951
股本	3438	3438	3438	3438
资本公积	8725	8725	8725	8725
留存公积	12493	16064	20045	24869
归属母公司股	24879	28280	32458	37424
负债和股东权益	106214	117419	128292	141004

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	2513	4671	7493	8563
净利润	2728	3503	4251	5142
折旧摊销	1826	2085	2423	2686
财务费用	2101	2534	2685	2778
投资损失	-134	-134	-134	-134
营运资金变动	-4442	-3300	-3239	-3164
其他经营现金	435	-16	1508	1256
投资活动现金	-1623	-2735	-3243	-2994
资本支出	2068	2400	2100	2000
长期投资	-73	-194	71	-8
其他投资现金	372	-529	-1073	-1002
筹资活动现金	-3726	2074	-1644	-397
短期借款	-1591	1685	156	-726
长期借款	4654	2080	1295	3106
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	179	0	0	0
其他筹资现金	-6968	-1691	-3095	-2777
现金净增加额	-2888	4010	2606	5173

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	81471	93364	107529	122683
营业成本	55760	63787	74359	84981
营业税金及附加	1331	1526	1757	2005
营业费用	10259	11017	11828	13004
管理费用	2031	2147	2258	2576
财务费用	2101	2534	2685	2778
资产减值损失	1202	1400	1613	1840
公允价值变动收	148	150	150	150
投资净收益	134	134	134	134
营业利润	60	687	1324	2165
营业外收入	3788	4166	4500	4815
营业外支出	310	310	310	310
利润总额	3538	4544	5514	6670
所得税	810	1041	1263	1528
净利润	2728	3503	4251	5142
少数股东损益	94	155	167	215
归属母公司净利	2634	3348	4083	4927
EBITDA	3987	5305	6431	7629
EPS	0.77	0.97	1.19	1.43

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	8.3%	14.6%	15.2%	14.1%
营业利润	-96.0%	#####%	92.6%	63.6%
归属母公司净利	94.0%	27.1%	22.0%	20.7%
获利能力				
毛利率(%)	31.6%	31.7%	30.9%	30.7%
净利率(%)	3.2%	3.6%	3.8%	4.0%
ROE(%)	10.6%	11.8%	12.6%	13.2%
ROIC(%)	6.0%	7.8%	8.9%	10.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	75.3%	74.6%	73.4%	72.1%
净负债比率(%)	34.05%	34.07%	33.65%	33.38%
流动比率	1.25	1.33	1.36	1.44
速动比率	0.92	1.01	1.03	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.84	0.88	0.91
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.12	3.26	3.46	3.50
每股指标(元)				
每股收益(最新摊	0.77	0.97	1.19	1.43
每股经营现金流	0.73	1.36	2.18	2.49
每股净资产(最新	7.24	8.23	9.44	10.89
估值比率				
PE	28.99	22.80	18.70	15.50
PB	3.07	2.70	2.35	2.04
EV EBITDA	20	15	12	10

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