

强烈推荐-A (维持)

中兴通讯 000063.SZ

目标估值: 27.9 元

当前股价: 15.5 元

2016 年 12 月 26 日

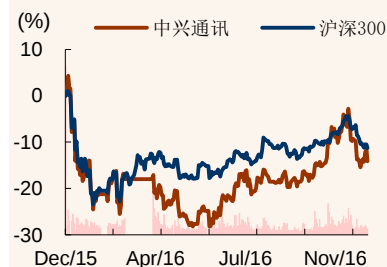
中标欧洲运营商大单，海外业务再下一城

基础数据

上证综指	3110
总股本(万股)	415961
已上市流通股(万股)	339487
总市值(亿元)	645
流通市值(亿元)	526
每股净资产(MRQ)	7.6
ROE(TTM)	10.9
资产负债率	65.6%
主要股东	深圳市中兴新通讯设
主要股东持股比例	30.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	15	-17
相对表现	-3	9	-3



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中兴通讯(000063): 产业资本眼中价值洼地, 低估值龙头价值重发现》2016-11-10
- 2、《中兴通讯(000063)一业绩超预期, 智慧城市业务加速落地》2015-04-24
- 3、《中兴通讯(000063)一4G 高景气度持续, 新兴领域布局深入》2015-03-26

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

研究助理

余俊

yujun@cmschina.com.cn

事件:

近日据媒体报道, 长和以及 Vimpel Com Ltd. 选择了中兴通讯负责合并和管理二者在意大利的电信网络, 并对合并后公司进行网络升级, 合约价值约达 10 亿美元。中兴在此次竞标中的竞争对手包括华为、爱立信和诺基亚。爱立信目前管理着长和的网络以及 Vimpel Com 的一部分网络。

评论:

1、得益于技术综合实力提升, 逐步渗入竞争对手优势区域

此次公司击败主要竞争对手中标欧洲主流国家运营商大单, 为其重组后公司整体无线网络进行升级, 标志着其综合技术实力得到西方主流运营商逐步认可, 海外业务获得重要突破。欧洲作为全球通信设备商竞争最白热化, 也是公司历史业务布局相对薄弱区域, 公司从 3G 时代跟随, 4G 时代发力, 到 5G 时代的技术引领地位逐步得到全球市场认可。目前公司在 4.5G、5G、物联网、SDN/NFV 技术方面具有众多的技术专利, 研发投入占比不断提升, 在 Pre 5G 方面与多家全球运营商在增强移动带宽、物联网和网络云化三大热点领域展开战略合作。

2、布局物联网、SDN、5G 等新技术标准, 未来通信技术的引领者

未来两年国内三大运营商资本开支总额虽然存在小幅下滑的可能性, 但是广电 700M 网络部署在即, 广电全国性无线网络的建设将拉动新一轮投资; 物联网、数据中心、政企网等需求也将在未来两三年开始逐步爆发, 将带动通信投资持续向上。公司是 NB-IOT、LTE-V、LoRa 等多个物联网技术标准的引领者, 覆盖从芯片、模组、承载网络到垂直应用等整个物联网产业链。公司也是全球仅有的具有芯片自研能力、SDN+NFV 技术、高端路由器等技术能力的三家主设备厂商之一, 客户及产品结构正在发生积极的变化。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	81471	100186	108201	124431	149318
同比增长	8%	23%	8%	15%	20%
营业利润(百万元)	60	320	537	1583	3009
同比增长	-99%	431%	67%	195%	90%
净利润(百万元)	2634	3625	3860	4822	6074
同比增长	-70%	38%	6%	25%	26%
每股收益(元)	0.77	0.87	0.93	1.16	1.46
PE	20.2	17.8	16.7	13.3	10.6
PB	2.1	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

3、发力终端业务，着力补齐产业链薄弱环节

终端产品线未来将持续发力，近日中兴通讯执行董事手机事业部创始人殷一民被任命为手机业务负责人，有望带领终端事业部实现超越。公司 M-ICT 战略实现公司从系统集成商向运营服务商的转型，围绕移动互联网、云计算、大数据、智慧城市、新能源等新领域进行布局，打开了公司未来的成长空间。同时公司在电芯片和光电子等领域持续布局，在南京等地成立光电子基金等项目不断落地，着力补齐产业链薄弱环节。

4、低估值行业龙头价值重新发现，维持“强烈推荐-A”投资评级

未来 5G 市场规模将超过千亿美元，而标准决定了产业中的话语权。我国在通信技术标准方面经历了 2G 空白、3G 跟随、4G 同步的发展路径，未来 5G 技术我国将力争主导，从这个角度，我们认为在当前 600 亿市值的情况下，对应当前股价 PE 仅 17 倍，公司在 5G、光通信、SDN、物联网和云计算等核心技术标准的价值值得重新发现。预计 2016-2018 年净利润分别约为 38.6 亿元、48.2 亿元和 60.7 亿元，对应摊薄后 EPS 分别 0.93 元、1.16 元和 1.46 元，给予 2016 年 30 倍，对应 6 个月目标价 27.90 元，维持“强烈推荐-A”。

风险提示：美国商务部进口禁令前景不明、运营商资本开支下降。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	82226	95292	101702	114564	133824
现金	18116	28025	28694	30714	33291
交易性投资	241	0	0	0	0
应收票据	2087	3463	4003	4604	5525
应收款项	25153	25251	27250	31337	37605
其它应收款	2160	2970	3208	3689	4427
存货	19592	19732	21423	24530	29351
其他	14877	15851	17124	19689	23624
非流动资产	23989	25602	26385	27542	28787
长期股权投资	461	561	561	561	561
固定资产	7348	7692	8308	9424	10630
无形资产	1365	4224	4314	4304	4294
其他	14814	13124	13202	13252	13302
资产总计	106214	120894	128087	142106	162611
流动负债	65925	67638	67331	75873	88576
短期借款	10998	7908	8000	9000	10000
应付账款	19244	22933	24957	28577	34193
预收账款	3306	4036	4392	5029	6017
其他	32377	32762	29982	33268	38366
长期负债	13997	9907	14071	14071	14071
长期借款	10040	6016	14016	14016	14016
其他	3957	3891	55	55	55
负债合计	79922	77545	81402	89944	102647
股本	3438	4151	4151	4151	4151
资本公积金	8948	19130	20479	22048	24924
留存收益	12493	15701	17485	21149	25776
少数股东权益	1414	4367	4570	4813	5113
归属于母公司所有者权益	24879	38981	42115	47348	54851
负债及权益合计	106214	120894	128087	142106	162611

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	2513	7405	2766	1482	1137
净利润	2634	3625	3860	4822	6074
折旧摊销	1826	2114	395	93	104
财务费用	1629	1761	990	1113	1155
投资收益	(134)	(696)	(1158)	(1490)	(1516)
营运资金变动	(3623)	742	(1553)	(3304)	(4986)
其它	182	(140)	233	248	306
投资活动现金流	(1623)	(1575)	(1178)	(1250)	(1350)
资本支出	(2068)	(2469)	(1100)	(1200)	(1300)
其他投资	445	894	(78)	(50)	(50)
筹资活动现金流	(3726)	3582	(919)	1788	2790
借款变动	6617	(4716)	3475	1000	1000
普通股增加	0	713	0	0	0
资本公积增加	(647)	10182	1349	1569	2875
股利分配	(1719)	(1719)	(2075)	(1158)	(1447)
其他	(7978)	(879)	(3668)	377	361
现金净增加额	(2836)	9411	669	2021	2577

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	81471	100186	108201	124431	149318
营业成本	55760	69100	75200	86107	103029
营业税金及附加	1331	1304	1408	1619	1943
营业费用	10259	11772	12984	14932	17619
管理费用	11040	14584	16122	18665	22248
财务费用	2101	1431	990	1113	1155
资产减值损失	1202	2187	2119	1903	1830
公允价值变动收益	148	(184)	150	160	140
投资收益	134	696	1008	1330	1376
营业利润	60	320	537	1583	3009
营业外收入	3788	4443	4631	4721	4932
营业外支出	310	460	479	501	580
利润总额	3538	4304	4689	5803	7361
所得税	810	563	626	738	988
净利润	2728	3740	4063	5065	6373
少数股东损益	94	116	203	243	300
归属于母公司净利润	2634	3625	3860	4822	6074
EPS (元)	0.77	0.87	0.93	1.16	1.46

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	8%	23%	8%	15%	20%
营业利润	-99%	431%	67%	195%	90%
净利润	-70%	38%	6%	25%	26%
获利能力					
毛利率	31.6%	31.0%	30.5%	30.8%	31.0%
净利率	3.2%	3.6%	3.6%	3.9%	4.1%
ROE	10.6%	9.3%	9.2%	10.2%	11.1%
ROIC	3.1%	2.4%	1.8%	3.0%	4.1%
偿债能力					
资产负债率	75.2%	64.1%	63.6%	63.3%	63.1%
净负债比率	25.6%	15.3%	17.2%	16.2%	14.8%
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	3.5	3.5	3.7	3.7	3.8
应收帐款周转率	3.5	4.0	4.1	4.2	4.3
应付帐款周转率	3.1	3.3	3.1	3.2	3.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.77	0.87	0.93	1.16	1.46
每股经营现金	0.73	1.78	0.67	0.36	0.27
每股净资产	7.24	9.39	10.15	11.41	13.21
每股股利	0.50	0.50	0.28	0.35	0.44
估值比率					
PE	20.2	17.8	16.7	13.3	10.6
PB	2.1	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	1720.8	1887.5	2791.2	1922.3	1256.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15 年通信行业工作经验，6 年证券行业经验，2015 年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3 年运营商从业经历，5 年证券研究经验，2015 年新财富第五，水晶球第四

余俊 招商证券通信行业分析师 工学硕士，7 年民航空管从业经历

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。