

投资评级 **买入** 维持

# 一带一路助推海外业务发展, 5G 提速业绩估值有望双升

**股票数据**

6个月内目标价(元)	23.00
05月17日收盘价(元)	18.97
52周股价波动(元)	13.07-19.20
总股本/流通A股(百万股)	4186/3426
总市值/流通市值(百万元)	79413/79321

**主要估值指标**

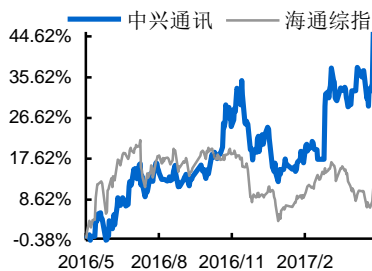
	2016	2017E	2018E
市盈率	-33.7	19.0	17.8
市净率	2.2	2.0	1.8
市销率	0.78	0.76	0.71
EV/EBITDA	13.8	14.3	8.3
分红率(%)	—	—	—

**相关研究**

 《高标准股权激励出炉, 上下一心发展提速》  
 2017.04.25

《一季度业绩表现亮眼, 认购产业基金外延协同提速》2017.04.18

《中兴通讯(000063.SZ)深度研究: 市场寡头垄断格局鼎定, 5G 机遇渐来》2017.03.28

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.6	10.5	25.0
相对涨幅(%)	14.6	11.6	25.3

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 朱劲松

Tel: (010) 50949926

Email: zjs10213@htsec.com

证书: S0850515060002

联系人: 余伟民

Tel: (010) 50949926

Email: ywm11574@htsec.com

联系人: 庄宇

Tel: (010) 50949926

Email: zy11202@htsec.com

**投资要点:**

- 事件:** 据外媒报道, 5月15日希腊总理宣布该国电信公司 Forthnet 与包括中兴通讯在内三家中国公司签订了项目协议, 帮助建立希腊全国的光纤网络, 总投资额度高达5亿欧元(前三年3.5亿欧元, 后四年1.5亿欧元)。同时中国移动官网公示, 2017年PTN设备(新建)集采中兴通讯中标份额不低于70%。自3月公司与美国处罚达成协议后, 公司业务拓展正快速推进。
- 共襄一带一路, 海外运营商业务拓展提速。** 作为全球性的通信设备商, 中兴通讯的海外业务占比常年维持在50%左右。2016年受美国处罚事件影响, 虽有所下滑但仍高达42%, 在3月与美国处罚达成协议后, 公司海外业务加速拓展。3月公司与土耳其 Turkcell 公司达成战略合作协议; 3月底公司宣布将与中美加勒比地区最大运营商 Digicel 集团达成合作协议, 在该区域26个市场部署4G LTE网络; 一带一路峰会上, 公司与巴基斯坦国家电视台签署数字电视领域深化合作文件, 同时和希腊签订了光纤网络5亿欧元大单。在国家一带一路政策加速推进下, 公司海外业务有望快速拓展, 并有力支撑公司整体业绩。
- 国内运营商业务利好频传, 5G 加速估值有望进一步提升。** 4月底中国联通PC服务器集采中, 中兴通讯成功入围采购数量最多的3个标段, 中标总金额数千万, 这也意味着公司服务器、存储器产品实现了三大运营商的全面突破; 此次中移动PTN集采公司更是力压华为取得了超过70%以上的份额。在运营商业务不断拓展背景下, 5月公司携5G全系列产品参与了5G国家试验第二阶段测试, 并取得多项技术的新突破。伴随5G的快速到来, 公司利润和估值也有望双重突破。
- 深耕品牌全球化, 手机业务加速出海。** 经过多年品牌全球化耕耘, 16年中兴通讯在欧洲进入前5, 在俄罗斯进入前3, 在美国成为第4大智能手机供应商(中国手机排名第1)。目前公司的品牌影响力在全球范围内稳步提升, 在曾主要负责手机业务的殷一民履任董事长后, 公司的手机业务也有望加速转型, 并迎来新的发展机遇。
- 盈利预测。** 伴随公司经营的不改善和行业需求的逐步提升, 我们预计公司2017~2019年归属母公司净利润为41.76亿(+277.16%)、44.61亿(+6.81%)、49.63亿(+11.25%), EPS分别为1.00、1.07、1.19元。参考4G周期前2011-2012年中兴平均23xPE, 给予6个月目标价23.00元, 维持“买入”评级。
- 主要风险因素。** 海外运营商网络及中兴手机减亏力度低于预期。

**主要财务数据及预测**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100186.39	101233.18	104339.98	111661.54	124527.23
(+/-)YoY(%)	22.97%	1.04%	3.07%	7.02%	11.52%
净利润(百万元)	3207.89	-2357.42	4176.49	4460.83	4962.52
(+/-)YoY(%)	21.81%	-173.49%	277.16%	6.81%	11.25%
全面摊薄EPS(元)	0.77	-0.56	1.00	1.07	1.19
毛利率(%)	31.03%	30.75%	31.09%	31.93%	32.51%
净资产收益率(%)	8.23%	-6.60%	10.47%	10.06%	10.06%

 资料来源: 公司年报(2015-2016), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值对比

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS(元)			PE(X)		
				2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
000938.SZ	紫光股份	53.13	554	1.07	1.29	1.52	507	41	35
600498.SH	烽火通信	23.08	241	0.73	1.01	1.27	32	23	18
						平均	41	32	27
000063.SZ	中兴通讯	18.97	752	-0.56	1.00	1.07	-	19	18

备注：收盘价日为 2017 年 5 月 17 日，可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期  
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 信息披露 分析师声明

朱劲松 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 东方国信,梅泰诺,中国联通,光迅科技,鹏博士,高新兴,神州泰岳,神宇股份,海能达,亨通光电,烽火通信,海格通信,振芯科技,博创科技,宜通世纪,国脉科技,鼎信通讯,星网锐捷,中兴通讯,三变科技,永鼎股份,华星创业,超讯通信,华测导航,初灵信息,红豆股份,亿联网络,中际装备,紫光股份

## 投资评级说明

### 1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。