



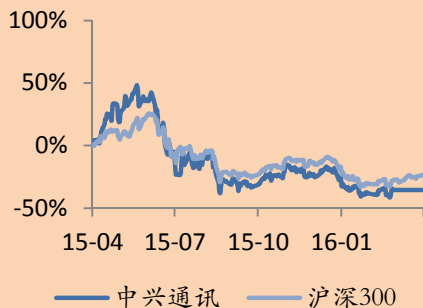
中兴通讯 (000063)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-04-07

停牌前价格 (元) 15.22

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	4151.50
A股股本(百万股)	3395.99
B/H股股本(百万股)	755.5
总市值(亿元)	554
A股流通比例(%)	37.80
第一大股东	深圳中兴新
第一大股东持股比例	30.78%
12个月最高/最低(元)	34.73/13.44

TMT 研究组

联系人: 张晶

0551-65161837

zhangjing_hazq@163.com

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

公司营收首破千亿 “3+1” 业务稳步提升

事件:

2015年,公司实现营业收入1,001.9亿元,同比增长23.0%,归属于上市公司普通股股东的净利润32.1亿元,同比增长21.8%,经营现金流净额74.05亿元,同比增长194.67%,基本每股收益为0.78元,同比增长21.9%,其中国内市场实现营业收入531.1亿元,国际市场实现营业收入470.8亿元。

全面践行 M-ICT 战略, 营收规模首破千亿

2015年全球电信行业设备投资延续增长态势,也是公司全面践行 M-ICT 战略的开局之年。受益于大规模 4G 建设, ICT 产业融合,全球信息化产业升级等因素,公司营业收入达 1001.9 亿元,首次突破千亿大关。但受美国商务部出口禁令的影响,公司处于审慎性原则调整了相关合同的业绩确认,营收较之前发布的业绩快报调减 6.4 亿元。随着事件的逐步明朗,公司整体情况仍然向好。

运营商业务营收贡献过半, 市场占有率逐步提升

运营商网络业务实现营业收入 572.2 亿元,同比增长 30.22%,毛利率 37.06%,同比下降 1.15 个百分点。无线产品方面,公司推出的 Cloud Radio, QCell, UBR, Magic Radio 等方案,突破欧洲北美高端市场。随着国内 4G 牌照的发放,2014 年和 2015 年成为投资建设高峰期,公司 4G 产品表现抢眼,发货量增长超过 25%,全球市场份额占比超过 30%。同时,5G 关键技术研究取得突破,Pre-5G 成功部署预商用实验局并具备商用条件。有线及光通信产品方面,公司在光接入、光传送以及国际高端路由器产品稳健增长,云计算及 IT 产品方面,公司持续在 RCS、大视频、云计算、大数据和物联网等方面加强研发和投入。

政企业务毛利率最高, 智慧城市成为新增长点

政企业务实现营业收入 105.0 亿元,同比增长 18.16%,毛利率 40.64%,同比下降 1.81 个百分点,为公司毛利率最高的业务,在智慧城市、交通、新能源等领域实现快速增长。目前在中兴通讯已参与了全球 40 多个国家 140 多个城市的智慧城市建设,提供从顶层设计、产品方案、集成交付、投融资和运营等,解决方案涵盖管理、安全、交通、园区、医疗、教育、旅游等众多领域,其中银川市与中兴通讯合作的“智慧银川”已成为智慧城市的标杆项目。公司预期未来 3-5 年智慧城市运营将会是政企业务的主要增长引擎,相关收入有望实现 50% 以上的增速。在新能源领域,公司在云南、河南等超过 20 个省、市就无线充电展开合作,同时公司布局分布式并网发电,进军绿色能源。

消费者业务手机引领, 多媒体、智能家居业务多点开花

消费者业务实现营业收入 324.7 亿元,同比增长 13.35%,毛利率 17.29%,同比下降 0.68 个百分点。2015 年公司终端总出货量超过 1 亿部,智能手机实际发货量 5600 万部,增速达到 16%,高于行业 11% 的增速。其中海外手机业务收入比重超过 70%,尤其在北美、欧洲等地区取得较快增长。此

外，公司在家庭媒体中心方面，公司进一步扩大网络视讯及机顶盒产品的全球市场份额。在固网宽带终端方面，公司已进军智能家居领域并已取得初步成效。

□ 加强费用管控，提升现金流净额

三费方面，公司加强费用管控，销售费用、管理费用、财务费用率分别为11.75%、2.38%和1.43%，分别比去年下降0.84、0.11和1.15个百分点。公司尤其加强财务费用管控，优化债务结构，综合财务费用较上年有较大幅度下降。经营现金流净额74.05亿元，同比增长194.7%，达到历史最高水平，是因为公司存货减少，加大销售收款力度所致。

□ 管理层全面交接，更加注重技术创新

管理层新老交接，新一届领导班子均60-70后，呈现出年轻化趋势，公司原CTO赵先明出任董事长兼CEO，预计会更加重视创新技术、重视自主专利，再塑企业文化。

□ 投资建议

预测公司2015/2016/2017年EPS分别为0.92/1.08/1.29元，对应目前股价的PE为17.1/14.6/12.3，给以“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	100186	113,227	123,078	151351
收入同比(%)	23%	12.30%	8.70%	9%
归母公司净利润	3625	4,502	5,346	5934
净利润同比(%)	38%	17.55%	18.75%	11%
毛利率(%)	31.0%	26.75%	27.25%	27.3%
ROE(%)	8.6%	3.98%	4.34%	14.3%
每股收益(元)	0.87	1.08	1.29	1.46
P/E	17.44	14.6	12.3	10.42
P/B	2.13	2.1	1.8	1.36
EV/EBITDA	4	8.54	7.47	6

资料来源：wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。