

**中兴通讯(000063)/通信设备**
**美国罚款靴子落地，一季度业绩超预期**
**评级：买入(维持)**

市场价格：15.28

目标价格：22

分析师：李伟

执业证书编号：S0740516110001

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenning@r.qlzq.com.cn

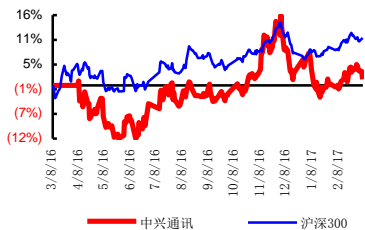
联系人：樊生龙

电话：021-20315180

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	4,160
流通股本(百万股)	4,150
市价(元)	15.28
市值(百万元)	63,559
流通市值(百万元)	63,418

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 紫光继续增持中兴，静候美国禁运事件靴子落地

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	81,471.28	100,186.3	101,233.2	116,808.8	134,403.9
增长率 yoy%	8.29%	22.97%	1.04%	15.39%	15.06%
净利润	2,633.57	3,207.89	-2,356.90	4,000.23	4,600.36
增长率 yoy%	93.98%	21.81%	-173.47%	269.72%	15.00%
每股收益(元)	0.77	0.87	-0.57	0.96	1.11
每股现金流量	0.73	1.78	1.39	0.25	0.35
净资产收益率	10.59%	8.23%	-6.62%	10.10%	10.41%
P/E	23.57	21.34	—	17.47	15.19
PEG	0.25	0.98	—	0.06	1.01
P/B	2.50	1.98	1.96	1.77	1.58

备注：

**投资要点**
**事件：**

- 1) 公司公告，关于伊朗禁运事件，公司认罪与美国政府和解，同意支付 8.92 亿美元的刑事和民事罚金。另有美国商务部 3 亿美元罚金被暂缓，未来 7 年若满足美国政府的协议要求，并接受美国的合规审计和要监管要求，这 3 亿美金罚金将会被取消。
- 2) 公司公告 2016 年业绩快报，因计入美国政府罚款 8.92 亿美金，公司亏损 23.5 亿，若扣除罚款一次性因素，公司净利润为 38.25 亿。公司一季度业绩预告净利润 11.5-12.5 亿，同比增长 21.12%-31.65%

**点评：**

- **最大靴子落地，罚款金额略超预期。**市场普遍预期罚款金额在 5 亿美金以下，罚款金额 8.92 亿略超预期，罚款金额约为 60 亿人民币，相对于公司净资产的 20%。美国政府对于公司伊朗问题处理结果，一直是公司发展最大的不确定性，与美国政府和解，最大靴子落地，市场最大担心解除。公司资产负债率为 65%，罚款对公司经营冲击有限。
- **一季度业绩超预期，国内设备市场形成寡头垄断，全年净利润有望超过 40 亿。**按公司一季度预告中值 12 亿，同比增长 26.38%。国内电信设备市场格局趋于华为、中兴双寡头格局，17 年随着“提速降费”要求，三大运营商资本开支有望与 16 年持平，超出前期资本开支小幅下降预期。相信公司设备业绩增长稳定，手机业务在 17 年有望止亏。我们预期公司 2017 年全年净利润有望超过 40 亿。
- **国内 2018 年开始 5G 规模试验，国内资本开支有望迎来 5G 建设新周期。**5G 标准制定加速，预计三大运营商将会在 2018 年开始 5G 规模试验，19 年国内 5G 牌照有望下发，19 年将会迎来国内 5G 建设新周期，公司作为国内 5G 设备市场龙头，将会收益 5G 网络投资建设。后期业绩发展确定性较强。

**风险：**未来 7 年公司将会受到美国政府关于出口合规性监管和审计。

**投资建议：**

中兴通讯为全球前四大通讯设备厂商，在通信技术研究、ICT 产品研发都有深厚积累，对于国内同行公司，其价值明显低估，由于受到美国禁运调查事件的影响，股价一直受到压制。随着美国出口禁运事件解决，公司股价最大压制因素解决。中期来看，国内 19 年将会迎来 5G 建网投资高峰期，长期发展确定。公司在国内通信设备市场地位稳定，销售毛利率不断提升，手机业务有望在 17 年大幅减亏，全年利润有超过 40 亿，17 年估值仅为 15 倍。

预计公司 2016-2018 年的净利润为 -23 亿/40 亿/46 亿，2016-2018 年 EPS 为 -0.57/0.96/1.11 元，维持“买入”评级，6 个月目标价为 22 元。

图表：财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	75,234	81,471	100,186	101,233	116,809	134,404	货币资金	20,903	18,116	28,025	25,892	29,297	34,008
增长率	-10.56%	8.3%	23.0%	1.0%	15.4%	15.1%	应收款项	26,623	29,399	31,685	33,656	38,724	44,658
营业成本	-53,126	-55,760	-69,100	-70,104	-80,667	-92,990	存货	12,434	19,592	19,732	19,207	22,100	25,477
%销售收入	70.6%	68.4%	69.0%	69.2%	69.1%	69.2%	其他流动资产	16,445	15,118	15,851	15,987	16,071	16,193
毛利	22,108	25,711	31,086	31,129	36,142	41,414	流动资产	76,405	82,226	95,292	94,741	106,193	120,337
%销售收入	29.4%	31.6%	31.0%	30.8%	30.9%	30.8%	%总资产	76.3%	77.4%	78.8%	78.3%	80.7%	83.0%
营业税金及附加	-1,080	-1,331	-1,304	-1,387	-1,583	-1,828	长期投资	4,330	4,472	5,316	5,316	5,316	5,316
%销售收入	1.4%	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	7,627	7,611	8,336	7,631	6,986	6,341
营业费用	-10,004	-10,259	-11,772	-11,821	-15,290	-17,473	%总资产	7.6%	7.2%	6.9%	6.3%	5.3%	4.4%
%销售收入	13.3%	12.6%	11.7%	11.7%	13.1%	13.0%	无形资产	4,169	4,848	5,014	6,390	6,133	6,007
管理费用	-9,586	-11,040	-14,584	-13,160	-16,926	-19,052	非流动资产	23,674	23,989	25,602	26,272	25,370	24,599
%销售收入	12.7%	13.6%	14.6%	13.0%	14.5%	14.2%	%总资产	23.7%	22.6%	21.2%	21.7%	19.3%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	1,438	3,081	3,427	4,761	2,344	3,062	<b>资产总计</b>	<b>100,079</b>	<b>106,214</b>	<b>120,894</b>	<b>121,013</b>	<b>131,563</b>	<b>144,936</b>
%销售收入	1.9%	3.8%	3.4%	4.7%	2.0%	2.3%	短期借款	15,343	17,172	12,525	17,525	18,525	19,525
财务费用	-2,460	-2,101	-1,431	-1,400	-1,400	-1,400	应付款项	36,245	40,464	42,859	45,193	51,581	58,986
%销售收入	3.3%	2.6%	1.4%	1.4%	1.2%	1.0%	其他流动负债	9,383	8,289	12,254	8,484	7,560	7,828
资产减值损失	-1,589	-1,202	-2,187	-277	-43	-48	流动负债	60,971	65,925	67,638	71,202	77,666	86,340
公允价值变动收益	204	148	-184	0	0	0	长期贷款	5,386	10,040	6,016	6,016	6,016	6,016
投资收益	914	134	696	150	150	150	其他长期负债	10,097	3,957	3,891	3,891	3,891	3,891
%税前利润	50.0%	3.8%	16.2%	-5.4%	3.2%	2.7%	<b>负债</b>	<b>76,454</b>	<b>79,922</b>	<b>77,545</b>	<b>81,109</b>	<b>87,573</b>	<b>96,247</b>
营业利润	-1,493	60	320	3,234	1,051	1,764	<b>普通股股东权益</b>	<b>22,533</b>	<b>24,879</b>	<b>38,981</b>	<b>35,587</b>	<b>39,587</b>	<b>44,187</b>
营业利润率	-2.0%	0.1%	0.3%	3.2%	0.9%	1.3%	少数股东权益	1,093	1,414	4,367	4,317	4,403	4,501
营业外收支	3,321	3,478	3,983	-6,000	3,700	3,700	<b>负债股东权益合计</b>	<b>100,079</b>	<b>106,214</b>	<b>120,894</b>	<b>121,013</b>	<b>131,563</b>	<b>144,936</b>
税前利润	1,828	3,538	4,304	-2,766	4,751	5,464	<b>比率分析</b>						
利润率	2.4%	4.3%	4.3%	—	4.1%	4.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-394	-810	-563	360	-665	-765	<b>每股指标</b>						
所得税率	21.6%	22.9%	13.1%	13.0%	14.0%	14.0%	每股收益(元)	0.395	0.766	0.773	-0.568	0.964	1.108
净利润	1,434	2,728	3,740	-2,407	4,086	4,699	每股净资产(元)	6.555	7.237	9.391	8.574	9.537	10.646
少数股东损益	76	94	116	-50	86	98	每股经营现金净流(元)	0.749	0.731	1.784	1.387	0.254	0.348
归属于母公司的净利润	1,358	2,634	3,625	-2,357	4,000	4,600	每股股利(元)	0.000	0.000	0.250	0.250	0.000	0.000
净利率	1.8%	3.2%	3.6%	-2.3%	3.4%	3.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	6.03%	10.59%	8.23%	-6.62%	10.10%	10.41%
净利润	1,434	2,728	3,740	-2,407	4,086	4,699	总资产收益率	1.36%	2.48%	2.65%	-1.95%	3.04%	3.17%
少数股东损益	0	0	0	-50	86	98	投入资本收益率	4.48%	7.49%	10.14%	12.53%	5.80%	7.37%
非现金支出	3,311	3,007	4,259	2,641	2,406	2,402	<b>增长率</b>						
非经营收益	828	1,470	1,021	5,850	-3,850	-3,850	营业总收入增长率	-10.56%	8.29%	22.97%	1.04%	15.39%	15.06%
营运资金变动	-2,999	-4,692	-1,616	-326	-1,587	-1,807	EBIT增长率	-73.23%	114.20%	11.23%	38.94%	-50.78%	30.65%
经营活动现金净流	2,575	2,513	7,405	-5,991	8,840	9,242	净利润增长率	-77.33%	93.98%	21.81%	-173.47%	269.72%	15.00%
资本开支	2,331	1,996	2,445	9,035	-2,238	-2,118	总资产增长率	-6.77%	6.13%	13.82%	0.10%	8.72%	10.16%
投资	486	217	215	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	183	156	655	150	150	150	应收账款周转天数	105.4	104.3	91.8	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-1,662	-1,623	-1,575	9,185	-2,088	-1,968	存货周转天数	82.0	104.8	103.9	100.0	100.0	100.0
股权募资	19	254	3,009	0	0	0	应付账款周转天数	118.9	117.0	111.4	114.5	113.9	113.7
债权募资	-1,015	-2,121	2,805	1,000	1,000	1,000	固定资产周转天数	35.3	33.1	27.4	26.3	20.2	15.2
其他	-2,458	-1,910	-2,256	-7	-1,038	0	<b>偿债能力</b>						
筹资活动现金净流	-3,454	-3,778	3,558	993	-38	1,000	净负债/股东权益	24.53%	34.60%	-12.65%	-5.89%	-10.81%	-17.39%
现金净流量	-2,541	-2,888	9,387	4,186	6,714	8,274	EBIT利息保障倍数	0.6	1.5	2.4	3.4	1.7	2.2
							资产负债率	76.39%	75.25%	64.14%	67.02%	66.56%	66.41%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。