

公司研究/公告点评

2017年03月08日

通信/通信设备制造 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 15.28
合理价格区间(元): 17.67~19.53

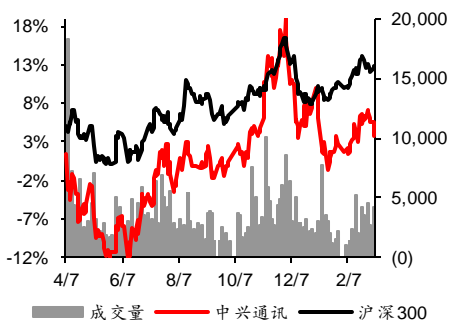
张騫 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

赵蓬 010-56793961
联系人 zhao.peng@htsc.com

相关研究

- 1《中兴通讯(000063):Q3 业绩增速加快, 后续看点值得期待》2016.10
- 2《中兴通讯(000063):业绩符合预期, 继续推进战略转型》2016.08
- 3《中兴通讯(000063):业绩低于预期, 产品需求保持旺盛》2016.04

股价走势图



资料来源: Wind

仲裁处罚靴子落地, 公司长期发展无忧

中兴通讯(000063)

事件

①3月7日晚, 公司公告就美国商务部出口限制相关事项, 已经与美国商务部工业安全局(BIS)、美国司法部(DOJ)及美国财政部海外资产管理办公室(OFAC)达成了协议, 公司同意认罪并支付合计8.92亿美元罚款, 此外BIS还对公司处于暂缓执行的3亿美元罚款, 在七年暂缓期内履行BIS达成的协议要求的事项后将被豁免支付。②公司同时公布2016年业绩快报及2017一季报预告, 2016年实现收入1012亿元, 同比增长1.02%, 剔除罚款影响的净利润38.25亿元, 同比增长19%; 2017年一季度预计实现净利润11.5-12.5亿元, 同比增长21%-32%。

处罚已为市场充分预期, 排除隐忧公司未来将更加稳健

此次公司与美国政府就伊朗禁运事件沟通磋商一年, 期间公司多次向美国政府申请临时进口许可。公司接受美国仲裁处罚已经在市场预期内, 支付罚款对公司财务造成了一次性的冲击, 我们认为公司经历过此次考验后, 后续将发展将更加注重合规风险, 并且加强高端芯片自主生产能力, 公司长期业务发展也将更加稳健。

一季报开年势头良好, 看好全年业绩表现

公司一季报预告显示开年势头良好, 预计一季度营收增长10%-20%, 净利润增长20%以上, 主要是由于运营商网络收入及消费者业务收入同比上升, 带来的营业收入和毛利实现双重提升所致。公司是中国电信设备商两极之一, 随着年初政府提出对电信基础设施加大投入以及总理在两会报告中提到的进一步提速降费, 公司运营业务有望平稳增长; 而手机终端部门架构在调整完成后, 今年手机业务的新面貌也值得期待。

仲裁为本土芯片行业敲警钟, 国产自主有望提速

此次仲裁案落地, 不仅对中兴公司造成一次性负面影响, 也为国产芯片产业敲响警钟。国内目前仅有消费级芯片的设计、产生能力, 对高端工业芯片仍然依赖国外的进口。预计受到此次中兴禁运刺激, 国内自上而下将对高端芯片自主化形成共识, 国产芯片自主化进程有望提速。

靴子落地有望迎来估值修复, 维持“买入”评级

仲裁处罚对公司2016年财报构成一次性的冲击, 而我们认为公司在经受此次考验后将更加注重业务的合规、稳健发展, 提高芯片自主化生产能力, 公司长期发展不受此次事件影响。不考虑处罚因素, 16-18年的净利润为38/47/57亿元, 对应PE分别为16/13/11x, 公司目前估值水平较低, 靴子落地之后有望迎来估值修复, 重申“买入”评级。

风险提示: 运营商资本开支下滑, M-ICT战略不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	4,186
流通A股(百万股)	3,425
52周内股价区间(元)	13.18-17.54
总市值(百万元)	63,961
总资产(百万元)	132,668
每股净资产(元)	7.57

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	81,471	100,186	101,255	113,077	124,631
+/-%	8.29	22.97	1.07	11.68	10.22
净利润(百万元)	2,634	3,208	(2,328)	4,669	5,693
+/-%	93.98	21.81	(172.58)	300.52	21.93
EPS(元)	0.63	0.77	(0.56)	1.12	1.37
PE(倍)	24.08	19.77	(27.24)	13.58	11.14

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	82,226	95,292	91,915	98,710	102,624
现金	18,116	28,025	23,070	25,548	24,309
应收账款	25,153	25,251	25,332	26,310	29,975
其他应收账款	2,160	2,970	2,098	3,616	2,635
预付账款	682.78	640.11	832.08	872.61	929.46
存货	19,592	19,732	21,940	23,859	25,487
其他流动资产	16,522	18,674	18,642	18,505	19,289
非流动资产	23,989	25,602	27,383	27,788	28,084
长期投资	461.32	560.94	565.70	565.70	565.70
固定资产投资	7,348	7,692	9,178	9,853	10,051
无形资产	3,270	4,224	4,321	4,502	4,702
其他非流动资产	12,909	13,124	13,318	12,867	12,766
资产总计	106,214	120,894	119,298	126,498	130,708
流动负债	65,925	67,638	78,868	80,146	78,167
短期借款	10,998	7,908	17,644	15,248	10,686
应付账款	19,244	22,933	23,042	24,303	25,916
其他流动负债	35,682	36,798	38,182	40,595	41,565
非流动负债	13,997	9,907	9,668	10,869	11,278
长期借款	10,040	6,016	5,785	6,984	7,383
其他非流动负债	3,957	3,891	3,883	3,885	3,895
负债合计	79,922	77,545	88,536	91,014	89,445
少数股东权益	1,414	4,367	4,567	4,720	4,907
股本	3,438	4,151	4,151	4,151	4,151
资本公积	8,725	10,493	10,493	10,493	10,493
留存公积	13,181	15,701	11,650	16,319	22,011
归属母公司股	24,879	29,660	26,194	30,763	36,356
负债和股东权益	106,214	120,894	119,298	126,498	130,708

现金流量表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	2,513	7,405	(7,781)	6,800	7,163
净利润	2,728	3,740	(2,128)	4,961	6,065
折旧摊销	1,826	2,114	2,175	2,538	2,816
财务费用	2,101	1,431	1,139	1,482	1,269
投资损失	(134.47)	(695.62)	(689.44)	(648.05)	(617.88)
营运资金变动	(4,442)	(1,532)	1,996	(1,993)	(3,117)
其他经营现金	435.02	2,347	(10,273)	460.66	747.17
投资活动现金	(1,623)	(1,575)	(3,021)	(2,470)	(2,527)
资本支出	2,068	2,469	2,400	2,100	2,000
长期投资	72.67	(203.13)	(341.11)	63.26	25.00
其他投资现金	517.55	690.62	(962.22)	(306.65)	(502.19)
筹资活动现金	(3,726)	3,582	5,848	(1,853)	(5,874)
短期借款	(1,591)	(3,091)	9,737	(2,396)	(4,562)
长期借款	4,654	(4,023)	(231.11)	1,199	399.56
普通股增加	0.00	713.25	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	179.05	1,769	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(6,968)	8,214	(3,658)	(655.38)	(1,712)
现金净增加额	(2,888)	9,387	(4,955)	2,477	(1,239)

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	81,471	100,186	101,255	113,077	124,631
营业成本	55,760	69,100	70,016	78,395	86,385
营业税金及附加	1,331	1,304	1,317	1,471	1,622
营业费用	10,259	11,772	11,138	12,438	13,086
管理费用	2,031	2,383	2,400	2,736	2,966
财务费用	2,101	1,431	1,139	1,482	1,269
资产减值损失	1,202	2,187	2,237	2,237	2,237
公允价值变动收益	148.28	(183.68)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
投资净收益	134.47	695.62	689.44	648.05	617.88
营业利润	60.33	320.47	939.62	729.75	1,631
营业外收入	3,788	4,443	5,072	5,278	5,648
营业外支出	309.75	459.88	6,800	300.00	300.00
利润总额	3,538	4,304	(788.38)	5,708	6,978
所得税	810.49	563.26	1,340	747.08	913.34
净利润	2,728	3,740	(2,128)	4,961	6,065
少数股东损益	94.16	115.76	200.00	153.13	186.96
归属母公司净利润	2,634	3,208	(2,328)	4,669	5,693
EBITDA (倍)	3,987	3,865	4,254	4,750	5,716
EPS (元)	0.63	0.77	(0.56)	1.12	1.37

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	8.29	22.97	1.07	11.68	10.22
营业利润	104.04	431.21	193.20	(22.34)	123.45
归属母公司净利润	93.98	21.81	(172.58)	300.52	21.93
获利能力 (%)					
毛利率	31.56	31.03	30.85	30.67	30.69
净利率	3.23	3.20	(2.30)	4.13	4.57
ROE	10.59	10.82	(8.89)	15.18	15.66
ROIC	5.93	5.10	5.97	5.97	7.29
偿债能力					
资产负债率 (%)	75.25	64.14	74.21	71.95	68.43
净负债比率 (%)	34.05	23.91	32.26	29.88	25.82
流动比率	1.25	1.41	1.17	1.23	1.31
速动比率	0.92	1.08	0.85	0.90	0.95
营运能力					
总资产周转率	0.79	0.88	0.84	0.92	0.97
应收账款周转率	2.98	3.32	3.30	3.65	3.68
应付账款周转率	3.12	3.28	3.05	3.31	3.44
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.77	(0.56)	1.12	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.78	(1.87)	1.64	1.73
每股净资产(最新摊薄)	5.99	7.15	6.31	7.41	8.76
估值比率					
PE (倍)	24.08	19.77	(27.24)	13.58	11.14
PB (倍)	2.55	2.14	2.42	2.06	1.74
EV_EBITDA (倍)	13.43	13.85	12.59	11.27	9.37

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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不存在法律禁止的利害关系。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、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。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 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；

一 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

一 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；

一 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

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

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 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

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：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com