



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

通信和互联网行业

吴友文\*

(8621) 2032 8313

youwen.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001

\*易景明为本报告重要贡献者

# 中兴通讯: 美商务部处罚落地, 中长期价值将被重估

## 事件说明:

中兴通讯(000063.CH/停牌, 未有评级)与美商务部工业安全局 BIS 和财政部海外资产管理公司 OFAC 达成协议, 认罪并同意支付 8.92 亿美元罚金, 此外 BIS 对公司处于 3 亿美金的暂缓罚款, 于七年暂缓期内达成协议事项后将被豁免支付。

同日公司发布 2016 业绩快报, 营收 1,012.33 亿元, 同比增 1.04%; 营业利润 11.65 亿元, 同比增 263.7%; 利润总额亏损 7.67 亿元, 同比降 117.84%; 归母净利润亏损 23.57 亿元, 同比降 173.49%。

公司发布 2017 年一季报预告, 期间营收同比增长 10~20%, 归母净利润为 11.5 亿到 12.5 亿元, 同比上升 21.12%到 31.65%。

## 研究观点:

**BIS 处罚历时一年达成最终解决方案, 影响市场对公司评估的最大不确定因素已消除。**从金额上看, 此前市场已有 8 到 10 亿美金的预期, 实际情况大致符合。我们多次重申, 此次处罚是国家层面的利益冲突在集中在公司层面爆发, 相信此番问题尘埃落定, 必然有两国高层的斡旋和妥协。我们判定, 公司作为责任的直接承担对象, 在未来有望获得不同形式的支持, 长期而言是一次逆转的契机。

**2016 年报预告对处罚全额计提, 负面影响彻底落地, 全年实际经营情况平稳。**公司 2016 年告期计提约 8.92 亿美元相关损失, 如剔除该项损失, 公司利润总额为人民币 54.14 亿元, 同比增长 25.82%; 归属于上市公司普通股股东的净利润为人民币 38.25 亿元, 同比增长 19.24%。公司的运营商网络、消费者业务收入同比微增, 整体毛利率为 30.75%, 同比基本持平。受开支下滑影响, 相比较过去两年业绩增速稍许回落, 但考虑到规模增速依然较快。

**对财务和后续经营的影响有限, 一季报反转势头已经显现。**约 60 亿元的现金损失将会增加 2 亿左右的财务成本, 公司前期在应对不确定性方面也作出了充裕的准备, 注意到 2016 三季报货币资金量为 269 亿元, 完全能够覆盖 129 亿短期债务, 流动资产整体过 1,000 亿元远超流动负债 780 亿, 说明罚款落地后, 已不再会对公司现有业务造成冲击。一季报运营商网络和消费者业务收入全面上升, 净利润增幅更加明显, 显示公司经营势头持续向好。

**价格下挫正是介入时机, 中长期价值必然全面重估。**预计市场对 2016 年财务数字依然会有直接的反应, 但价格下跌充分后正是大资金建仓的最佳时机。我们多次引述市值研发比来说明公司价值: 年研发费用 120 亿到 150 亿现金支出, 总市值仅 600 亿, 市值研发费用比率为 4 到 5 倍。以中兴的市场地位和技术实力, 这样的价格在一二级市场也是完全可以接受的。中长期随着物联网和 5G 的逐步兴起, 中兴必然面临剧烈的价值重估。建议持续重点关注。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371