

## 中兴通讯与美国商务部达成和解、通信巨头再出发

■事件：中兴通讯3月7日晚发布公告，公司已与美国商务部（BIS）、美国司法部（DOJ）、美国财政部（OFAC）达成和解协议。公司将支付合计8.92亿美元罚款，罚款将分别在BIS签发和解令60日内、法院裁定90日内、收到与OFAC的协议副本15日内一次性支付；BIS对公司另有3亿美元罚款暂缓执行，且公司在7年暂缓期内履行与BIS达成的协议要求的事项后，将被豁免支付。

公司发布2016年业绩快报，2016年营业收入1012亿元（+1.04%），归母净利润38.3亿元（+19.24%），计提本次罚款后，归母净利润为-23.6亿元；公司同时发布2017年一季度业绩预告，预计营业收入同比增长10%~20%，归母净利润11.5亿元~12.5亿元，同比增长21%~32%。

■消除发展不确定性，盈利能力保持强劲。中兴通过一次性罚款，与美国达成和解协议，有望消除美国对中兴出口限制的不利影响，业绩发展拐点已来。罚款金额8.92亿美元，约合人民币60亿，相当于公司净资产的20%，但一季度业绩超预期，公司公告一季度预计净利润为11.5亿元~12.5亿元，业务发展强劲，盈利能力较强，罚款对公司影响有限。此次事件，客观上通过外力推动了中兴能够更早、更快地致力于开启变革之路，通过启动一系列重大人事调整和新流程的建设，打造一个合规、健康、值得信赖的新中兴。

■紧握5G发展机遇，争做行业领导者。中兴通讯作为全球首个Pre5G发布者及商用提供者，中兴通讯的Pre5G Massive MIMO荣获全球移动大奖“最佳移动技术突破奖”以及“CTO选择奖”，该项技术已在中国、日本等市场规模部署。公司已发布5G全系列高低频预商用基站产品，采用多种5G关键技术，满足5G预商用的多样需求，有效的加快5G商用的步伐。

■带动ICT行业发展，重拾手机业务：中兴通讯目标成为M-ICT时代的价值实现者，让信息创造价值，根据OVUM数据，其作为全球领先的ICT解决方案服务商，在大视频4K+、云数据中心、光传输等100个领域，处于全球领先阵营。在2017年MWC（世界移动通信大会）发布的“全球首款千兆手机”拥有极高信息处理能力，可为智能化连接提供物理基础。作为全球首个适配谷歌Daydream平台的厂商，天机7新品将支持谷歌虚拟现实的应用，手机业务有望驶入快车道。

■投资建议：中兴通讯与美国和解，通过一次性罚款，消除未来发展的不确定性，出口限制有望取消。公司盈利能力强劲，抢占5G发展先机，在5G、Pre5G战略上形成了包括芯片、终端、网络设备等端到端解决方案，同时带动ICT行业发展，手机业务频出创新技术，持续发展能力强。我们看好中兴凤凰涅槃，聚焦“万物互联、泛在智能、虚实结合”M-ICT战略，布局物联网NB-IOT、4.5G/5G、网络虚拟SDN/NFV、云网融合Cloud、光传输超100G等领域前瞻投入，构建全方位的从技术、到芯片、到系统的核心竞争力，迎接业绩上行拐点和行业地位提升的到来。预计2017~2018年净利润分别为

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价： 21.02元

股价（2017-03-08） 15.28元

### 交易数据

总市值(百万元)	63,558.78
流通市值(百万元)	51,873.66
总股本(百万股)	4,159.61
流通股本(百万股)	3,394.87
12个月价格区间	13.18/17.54元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.65	-3.21	-13.02
绝对收益	1.39	-6.37	3.21

夏庐生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020003

xials@essence.com.cn

021-35082732

### 相关报告

中兴通讯：业绩符合预期，紫光集团进一步增持	2016-10-28
中兴通讯：增加研发投入，加码芯片布局，中长期发展动力充足	2016-08-26
中兴通讯：业绩因调查事件调整，现金流稳健	2016-04-07
中兴通讯：收入利润创新高，估值待修复	2016-01-20

44.3 亿、54.4 亿，对应 PE 14.4 倍、11.7 倍，给予 6 个月目标价 21.02 元、对应 PE 20 倍，维持“买入-A”评级。

■风险提示：市场竞争加剧、运营商资本开支不达预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	81,471.3	100,186.4	101,233.2	120,891.0	133,106.3
净利润	2,633.6	2,791.3	-2,357.4	4,433.2	5,435.8
每股收益(元)	0.63	0.67	-0.57	1.06	1.30
每股净资产(元)	5.99	7.15	7.64	8.97	10.49

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	24.1	22.7	-27.0	14.4	11.7
市净率(倍)	2.5	2.1	2.0	1.7	1.5
净利润率	3.2%	2.8%	-2.3%	3.7%	4.1%
净资产收益率	10.4%	8.6%	-2.0%	14.0%	14.0%
股息收益率	0.0%	1.1%	-0.7%	1.4%	1.7%
ROIC	18.0%	12.9%	2.1%	19.8%	20.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	81,471.3	100,186.4	101,233.2	120,891.0	133,106.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	55,760.1	69,100.4	69,840.7	83,117.7	91,007.8	营业收入增长率	8.3%	23.0%	1.0%	19.4%	10.1%
营业税费	1,331.2	1,303.6	1,619.7	1,934.3	2,129.7	营业利润增长率	-104.0%	431.2%	263.7%	142.4%	25.8%
销售费用	10,259.2	11,771.7	13,059.1	13,902.5	15,906.2	净利润增长率	94.0%	6.0%	-184.5%	288.1%	22.6%
管理费用	9,475.3	10,876.0	13,362.8	15,957.6	17,703.1	EBITDA 增长率	34.6%	36.2%	-32.0%	41.2%	7.3%
财务费用	2,101.0	1,430.8	1,739.3	2,101.0	1,739.3	EBIT 增长率	56.0%	46.5%	-46.8%	69.6%	7.5%
资产减值损失	1,202.2	2,187.5	1,199.5	1,202.2	1,214.8	NOPLAT 增长率	24.0%	-10.2%	-83.6%	1042.3%	10.9%
加:公允价值变动收益	148.3	-183.7	-	-	-	投资资本增长率	24.9%	0.3%	21.8%	8.9%	13.4%
投资和汇兑收益	134.5	695.6	753.5	150.0	150.0	净资产增长率	11.3%	64.9%	-12.7%	19.7%	18.6%
<b>营业利润</b>	60.3	320.5	1,165.6	2,825.8	3,555.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	3,477.9	3,983.1	-1,933.4	4,623.1	5,298.6	毛利率	31.6%	31.0%	31.0%	31.2%	31.6%
<b>利润总额</b>	3,538.2	4,303.5	-767.8	7,448.9	8,854.0	营业利润率	0.1%	0.3%	1.2%	2.3%	2.7%
减:所得税	810.5	563.3	-	1,117.3	1,328.1	净利润率	3.2%	2.8%	-2.3%	3.7%	4.1%
<b>净利润</b>	2,633.6	2,791.3	-2,357.4	4,433.2	5,435.8	EBITDA/营业收入	6.8%	7.5%	5.1%	6.0%	5.8%
						EBIT/营业收入	4.6%	5.4%	2.9%	4.1%	4.0%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	33	27	30	31	33
						流动资产周转天数	89	82	88	86	87
						流动营业资本周转天数	350	319	374	351	340
						应收账款周转天数	121	109	120	104	94
						存货周转天数	79	79	97	106	110
						总资产周转天数	456	408	467	431	416
						投资资本周转天数	133	121	133	127	129
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	10.4%	8.6%	-2.0%	14.0%	14.0%
						ROA	2.6%	3.1%	-0.5%	4.3%	4.7%
						ROIC	18.0%	12.9%	2.1%	19.8%	20.2%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	12.6%	11.7%	12.9%	11.5%	12.0%
						管理费用率	11.6%	10.9%	13.2%	13.2%	13.3%
						财务费用率	2.6%	1.4%	1.7%	1.7%	1.3%
						三费/营业收入	26.8%	24.0%	27.8%	26.4%	26.6%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	75.2%	64.1%	73.3%	69.4%	66.3%
						负债权益比	304.0%	178.9%	274.1%	226.5%	197.1%
						流动比率	1.25	1.41	1.26	1.34	1.40
						速动比率	0.92	1.08	0.90	0.91	0.95
						利息保障倍数	1.77	3.82	1.67	2.34	3.04
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	-	0.17	-0.11	0.21	0.26
						分红比率	0.0%	24.6%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	1.1%	-0.7%	1.4%	1.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2,727.7	3,740.3	-2,357.4	4,433.2	5,435.8	EPS(元)	0.63	0.67	-0.57	1.06	1.30
加:折旧和摊销	1,825.8	2,113.8	2,213.1	2,299.2	2,456.3	BVPS(元)	5.99	7.15	7.64	8.97	10.49
资产减值准备	1,202.2	2,187.5	1,199.5	1,202.2	1,214.8	PE(X)	24.1	22.7	-27.0	14.4	11.7
公允价值变动损失	-148.3	183.7	-	-	-	PB(X)	2.5	2.1	2.0	1.7	1.5
财务费用	2,063.1	1,628.7	1,760.6	1,739.3	2,101.0	P/FCF	-17.2	-10.6	82.5	-28.6	-41.8
投资损失	-134.5	-695.6	-700.0	-150.0	-150.0	P/S	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
少数股东损益	94.2	115.8	1,589.6	1,898.3	2,090.1	EV/EBITDA	12.8	9.6	14.2	9.8	9.1
营运资金的变动	-2,493.5	148.8	-4,537.4	-405.6	-3,815.3	CAGR(%)	32.4%	26.2%	-325.6%	18.0%	17.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	2,512.6	7,404.7	-853.4	11,378.4	8,971.0	PEG	0.7	0.9	0.1	0.8	0.7
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,622.7	-1,575.4	-1,668.5	-3,650.0	-3,650.0	ROIC/WACC	2.1	1.5	0.2	2.3	2.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	-3,726.2	3,582.0	11,678.1	-3,987.6	-1,826.5	REP	1.0	1.4	7.2	0.7	0.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

夏庐生声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034