

通信

2017年03月24日

中兴通讯 (000063)

——业绩符合预期，基本面向好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年03月23日

收盘价(元)	17.4
一年内最高/最低(元)	17.78/13.07
市净率	2.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	59605
上证指数/深证成指	3248.55 / 10583.04

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.31
资产负债率%	71.13
总股本/流通A股(百万)	4186/3426
流通B股/H股(百万)	-/756

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《钻石版 2017.3.23》 2017/03/23

《至尊版 2017.3.23》 2017/03/23

证券分析师

顾海波 A0230515090007

guhb@swsresearch.com

何俊锋 A0230515110002

hejf@swsresearch.com

联系人

贾金健

(8621)23297818x010-66500586

jiajj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**3月23日公司发布2016年报，实现营收1012.33亿元(+1.04%)，利润净亏损23.6亿元，如剔除美国政府处罚8.92亿美元损失，归属于上市公司普通股股东净利润38.3亿元(+19.2%)。公司业绩符合预期。
- **罚款事件靴子落地后发展前景确定。**剔除罚款因素，公司实现净利润23.57亿元，同比增长19.2%，远高于营收增速，主要是由于处置子公司（讯联智付、天津智联、中兴物联）的投资收益（16.40亿元，同比增长135.81%）及财务费用下降（同比减少85.48%，实现汇兑收益）所致。制裁事件和解避免了出口限制生效对中兴供应链和终端业务造成的巨大打击，同时将提升公司合规管理能力，消除了公司海外业务发展的抑制因素，我们认为公司17年发展前景更加确定，海外市场有望进一步扩展。
- **毛利率同比持平，财务费用率下降明显，研发持续高投入。**公司2016年毛利率为30.75%，同比基本持平。分业务看公司运营商网络毛利率为39.12%(+2.06%)，由于优质客户占比上升所致。政企业务和消费者业务毛利率为37.09%(-3.55%)和14.34%(-2.95%)，由于竞争加剧所致。公司销售费用率及管理费用率同比基本持平。财务费用率0.21%(-1.2%)，由于汇兑收益及通过优化债务结构降低的利息支出。公司研发费用为127.6亿，同比增长6%，占营收比例达到12.6%。
- **现金流持续较优异，薪酬增速合理。**2016年公司经营及投资活动现金流净额为22.41亿元，实现自2013年以来持续现金净流入。2016年集团员工81,468人(-3,154人)，平均薪酬增速18%。
- **基本面向好，M-ICT转型力度加大，终端业务有望扭亏为盈。**公司2017年Q1业绩预告为11.5亿-12.5亿(+21.12%~+31.65%)，净利润增长加速，主要得益于运营商业务和消费类业务的营收增长和费用优化。2016年公司为了聚焦M-ICT战略出售子公司彰显转型决心。公司换帅发力重点区域及剥离亏损业务，终端业务战略地位有望提升，保持欧美市场排名及份额持续上升趋势，消费类业务17年实现扭亏为盈大有希望。
- **5G、物联网时代的引领者，中长期成长空间广阔。**2016年公司继续加大在5G和物联网领域的投入，目前已经与多个世界主流运营商签订5G战略合作协议，并牵头万物物联GIA联盟，在5G与物联网领域的领导者地位进一步确立。运营商在战略转型的过程中将更加依赖中兴、华为等设备商龙头，中兴作为技术引领者在未来5G及物联网时代将充分受益。
- **维持盈利预测，维持买入评级。**预计2017-2019年EPS为1.08/1.32/1.47亿元，对应PE分别为16/13/12。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100,186	101,233	98,852	99,064	109,743
同比增长率(%)	22.97	1.04	-2.35	0.21	10.78
净利润(百万元)	3,208	-2,357	4,530	5,540	6,159
同比增长率(%)	21.81	-	-292.16	22.30	11.17
每股收益(元/股)	0.77	-0.56	1.08	1.32	1.47
毛利率(%)	31.0	30.8	32.5	32.5	32.5
ROE(%)	10.8	-8.9	14.3	14.9	14.2
市盈率	23	-31	16	13	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	81,471	100,186	101,233	98,852	99,064	109,743
营业收入同比增长率 (yoy)	8.29%	22.97%	1.04%	-	-	-
减: 营业成本	55,760	69,100	70,101	66,715	66,853	74,064
毛利率 (%)	31.56%	31.03%	30.75%	32.50%	32.50%	32.50%
减: 营业税金及附加	1,331	1,304	868	1,286	1,289	1,428
主营业务利润	24,380	29,782	30,264	-	-	-
主营业务利润率 (%)	29.92%	29.73%	29.90%	-	-	-
减: 销售费用	10,259	11,772	12,458	11,615	11,640	12,894
减: 管理费用	2,031	2,383	2,488	2,352	2,357	2,611
减: 财务费用	2,101	1,431	208	1,487	1,486	1,354
经营性利润	9,988	14,197	15,110	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	57.00%	42.13%	6.44%	-	-	-
经营性利润率 (%)	12.26%	14.17%	14.93%	-	-	-
减: 资产减值损失	1,202	2,187	2,853	131	112	588
加: 投资收益及其他	134	696	1,640	0	0	0
营业利润	60	320	1,166	1,883	3,217	3,558
加: 营业外净收入	3,478	3,983	-1,933	4,141	4,151	4,631
利润总额	3,538	4,304	-768	6,024	7,367	8,190
减: 所得税	810	563	640	1,205	1,473	1,638
净利润	2,728	3,740	-1,408	4,819	5,894	6,552
少数股东损益	94	116	448	289	354	393
归属于母公司所有者的净利润	2,634	3,208	-2,357	4,530	5,540	6,159
净利润同比增长率 (yoy)	93.98%	21.81%	-173.49%	-	-	-
全面摊薄总股本	3,438	4,151	4,185	4,185	4,185	4,185
每股收益 (元)	0.77	0.78	-0.57	1.08	1.32	1.47
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.23%	3.20%	-2.33%	-	-	-
ROE	10.59%	10.82%	-8.93%	14.30%	14.90%	14.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。