

中兴通讯 (000063) 公司点评

2017 年 3 月 24 日

美国处罚致业绩承压, 轻装再上 M-ICT 征途 增持 (维持)

分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

13651368225

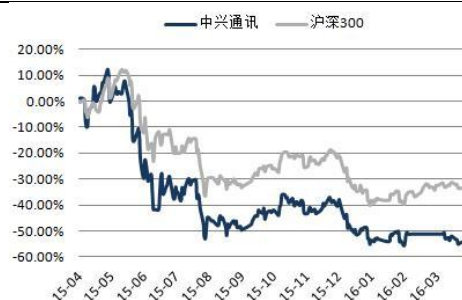
联系人 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年年报, 公司 2016 年营业收入 1,012.3 亿元人民币, 同比增长 1.0%; 实现营业利润 11.7 亿元人民币, 同比增长 263.7%; 归属于上市公司普通股股东的净亏损为 23.6 亿元人民币, 同比下降 173.49%。净亏损包含因美国政府罚款 8.92 亿美元影响, 如剔除前述计提损失, 归属于上市公司普通股股东的净利润为 38.3 亿元人民币, 同比增长 19.2%。
- **美国处罚鞋子落地, 计提损失归入 2016 年度:** 从 2016 年 3 月起, 公司与美国相关政府部门经过一年时间沟通协调, 就公司违反美国政府出口禁令事件达成和解, 公司共需缴纳 8.92 亿美元罚金。尽管罚金数额巨大, 对公司业绩造成较大负面影响, 但中长期来看利好公司未来发展: 1. 公司遭美国政府出口限制得到解除, 各类网络设备、终端设备产品不再面临核心芯片供应障碍; 2. 公司将全部计提损失归入 2016 年度, 业务发展的不确定性也全部消除, 因此在 2017 年公司放下包袱轻装前行, 努力完成的业绩都将得以体现; 3. 事件协商过程中, 我国政府给予了高度重视与支持, 预计处罚完成后将在其他方面给公司更多便利和协助。
- **通信行业资本开支仍相对景气, pre-5G 部署蠢蠢欲动充满机遇:** 国内三家运营商分别公布本年度资本开支计划, 不出意料的, 资本开支有所下滑, 从 2016 年总计 3562 亿下滑到 2017 年 3100 亿左右。我们对这一结果保持乐观: 1. 相对降幅略高于 10%, 下降后的资本开支高于普遍预期; 2. 考虑今年起广电将加大对网络的投资, 以及铁塔额外投资, 全行业还要增加数百亿投资; 3. 在 5G 标准进度提前后, 全球增加了对 5G 网络的部署热情, 各运营商可能增加对 pre-5G 网络的投入; 4. 考虑到联通混改将在今年完成, 混改完成获得新增量资金的新联通有可能追加网络投资以缩小与移动的差距。因此, 全行业资本开支仍处于相对景气区间, 中兴作为通信网络设备核心供应商, 将保持稳定发展。
- **公司更换强力主帅, 新的一年走向全新 M-ICT 征途:** 3 月 14 日, 中兴选举殷一民为公司新一届董事长。新任主帅担任中兴通讯执行董事已达 20 年, 从管理经验、行业理解力和业界声誉来看都属于最合适的人选。公司将延续以宽带为核心的 5G、路由器、大数据、PTN、WDM、OTN、PON、IPTV、多媒体视讯、IDC、云计算、智能终端等产品系列发展, 推进 M-ICT 2.0 战略, 继续在全球市场开展有力竞争。
- **盈利预测与投资建议:** 在通信网络周期向下环境中, 公司需要进一步拓展其他业务, 保持盈利和发展。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.03 元、1.22 元、1.49 元, 对应 PE 17/14/12 X。我们给予“增持”评级。
- **风险提示:** 广电资本开支不及预期风险; 海外市场发展不及预期风险; 终端市场面临激烈竞争毛利率下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	17.90
一年最低价/最高价	12.85/17.78
市净率	2.36
流通 A 股市值 (百万元)	61300

基础数据

每股净资产 (元)	6.31
资产负债率 (%)	71.13
总股本 (百万股)	4186
流通 A 股 (百万股)	3426

相关研究

1. 中兴通讯: 营收实现突破, 制裁冲击渐明朗
2016 年 4 月 7 日
2. 中兴通讯: 汇兑策略立功, 加速新兴领域布局
2016 年 4 月 29 日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	112852.1	101359.1	108425.5	120108.4	营业收入	101233.2	103508.8	113172.0	128945.0
现金	32349.9	26000.0	26000.0	26000.0	营业成本	70100.7	72423.0	79273.7	90873.1
应收款项	32412.8	34030.3	37207.2	42392.9	营业税金及附加	868.2	1035.1	1414.7	1934.2
存货	26810.6	25794.5	28234.5	32365.8	营业费用	12458.2	12421.1	13580.6	15473.4
其他	21278.8	15534.3	16983.8	19349.8	管理费用	3669.1	3458.5	3626.0	3960.9
非流动资产	28788.9	31270.7	30836.2	30205.2	财务费用	207.8	894.1	993.8	985.1
长期股权投资	665.9	770.8	875.8	875.8	投资净收益	1640.3	600.0	600.0	600.0
固定资产	9245.7	11993.4	11750.6	11357.0	其他	-14404.1	-12629.2	-12703.3	-12762.7
无形资产	4354.1	3983.3	3686.6	3449.3	营业利润	1165.5	1247.8	2179.9	3555.6
其他	14523.2	14523.2	14523.2	14523.2	营业外净收支	-1933.3	4000.0	4000.0	4000.0
资产总计	141640.9	132629.8	139261.7	150313.7	利润总额	-767.8	5247.8	6179.9	7555.6
流动负债	91747.1	80760.8	85186.6	93669.7	所得税费用	640.1	787.2	927.0	1133.3
短期借款	17064.1	20328.9	19043.1	17877.6	少数股东损益	448.2	133.8	157.6	192.7
应付账款	36933.8	37699.6	41265.8	47303.8	归属母公司净利润	-2357.4	4326.82	5095.31	6229.57
其他	37749.1	22732.3	24877.8	28488.2	EBIT	15318.2	15042.0	16073.7	17440.7
非流动负债	9008.7	9008.7	9008.7	9008.7	EBITDA	17748.6	17036.6	18156.9	19612.4
长期借款	5018.3	5018.3	5018.3	5018.3					
其他	3990.4	3990.4	3990.4	3990.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	100755.8	89769.5	94195.3	102678.4	每股收益(元)	-0.56	1.03	1.22	1.49
少数股东权益	5162.6	5216.1	5279.2	5356.2	每股净资产(元)	6.31	10.24	10.77	11.38
归属母公司股东权益	26401.2	42860.3	45066.4	47635.3	发行在外股份(百万股)	4184.6	4184.6	4184.6	4184.6
负债和股东权益总计	132319.6	137845.9	144540.9	155669.9	ROIC(%)	45.4%	19.7%	20.1%	21.5%
					ROE(%)	-8.9%	10.1%	11.3%	13.1%
					毛利率(%)	29.9%	29.0%	28.7%	28.0%
					EBIT Margin(%)	15.1%	14.5%	14.2%	13.5%
					销售净利率(%)	-2.3%	4.2%	4.5%	4.8%
					资产负债率(%)	71.1%	67.7%	67.6%	68.3%
					收入增长率(%)	1.0%	2.2%	9.3%	13.9%
					净利润增长率(%)	-173.5%	-283.5%	17.8%	22.3%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

