

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 17.35
合理价格区间(元): 22.20~24.42

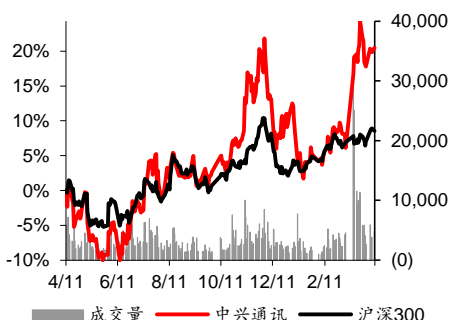
周明 执业证书编号: S0570517030002
研究员 0755-23950856
zhouming2017@htsc.com

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

相关研究

- 1《中兴通讯(000063,买入): 仲裁处罚靴子落地, 公司长期发展无忧》2017.03
- 2《中兴通讯(000063):Q3 业绩增速加快, 后续看点值得期待》2016.10
- 3《中兴通讯(000063):业绩符合预期, 继续推进战略转型》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

雄安新区, 智慧开启

中兴通讯(000063)

雄安新区成立, 智慧城市建设处于核心地位

4月1日, 新华社发布中共中央、国务院设立“雄安新区”的决定。在习近平指出的关于雄安新区规划的七个重要任务中, 建设绿色智慧新城位列榜首。据中国电信4月9号的官方微信, 其已明确表态开始积极部署相关建设服务。我们认为此次通过政策鼓励和重点项目示范的方式积极推进智慧城市建设, 已经获得了通信行业的积极响应, 其推进力度超越市场预期。

雄安新区建设成为中国智慧城市标杆, 趋势化带动作用显著

对于雄安新区的成立, 市场的关注点普遍在于当地基建的需求或者是京津冀经济体的区域性作用。我们认为, 比肩深圳和浦东的雄安新区其更重要的作用是通过其标杆性的地位推动全国范围的智慧城市改造或新建工程。我们不同于市场的逻辑有: 1、从银川到雄安, 打造智慧城市标杆; 2、智慧城市千年大计, 天降重任龙头担当。

与市场不同的逻辑 1: 从银川到雄安, 打造智慧城市标杆

在雄安新区之前, 中国已经有了在国际范围内受到认可的智慧城市模范银川。2014年, 银川市首度采用政府和社会资本合作的商业模式, 即政府购买服务, 专业公司运营的模式开启了领先于全国的智慧城市建设。由于银川智慧城市建设成功, 2015和2016年TMF全球智慧城市峰会连续在银川召开并将银川作为全球智慧城市峰会的永久会址。我们认为中国经过银川的成功案例, 已经具备了智慧城市建设所需的产业链和管理经验。此次在雄安新区的智慧城市建设, 则将能够通过雄安新区的标杆性地位加速全国范围内的智慧城市改造和建设力度。

与市场不同的逻辑 2: 智慧城市千年大计, 天降重任龙头担当

不同于地处大西北的银川, 雄安新区是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区。我们认为只有之前有过相关项目成功经验和国际影响力的龙头企业才能够成为雄安建设的有力承担者。目前中国电信已经拟定的建设计划包括: 千兆光网城市布局新区、天翼4G和下一代物联网(NB-IoT)全面覆盖、5G试验网提前布局新区和超前部署云网融合、安全可靠的智慧城市信息化基础设施能力。我们预期其他龙头设备提供商也将快速拟定相关的战略计划。

上调目标价, 重申“买入”

中兴通讯作为最早进入智慧城市领域的厂商之一, 参与了全球40多个国家145个城市的智慧城市建设, 具备高铁VoLTE方案、NB-IoT端到端解决方案及应用, 行业经验丰富。同时我们建议关注高新兴, 高新兴作为基站监控设备龙头, 收购中兴物联和中兴智联成功切入智慧城市, 将受益于国内智慧建设的趋势性机会。中兴通讯目前估值处于底部, 行业平均PE估值为30x, 我们上调公司17年合理估值区间至20-22x, 上调合理价格区间至22.20-24.42元, 重申“买入”评级。

风险提示: 国家相关政策推进不及预期。

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)	13.18-17.90
总市值(百万元)	72,625
总资产(百万元)	141,641
每股净资产(元)	6.31

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100,186	101,233	107,918	118,905	136,412
+/-%	22.97	1.04	6.60	10.18	14.72
净利润(百万元)	3,208	(2,357)	4,656	5,696	6,802
+/-%	21.81	(173.49)	297.51	22.33	19.41
EPS(元, 最新摊薄)	0.77	(0.56)	1.11	1.36	1.63
PE(倍)	22.70	(30.89)	15.64	12.78	10.71

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	99,230	112,852	103,342	114,932	122,299
现金	28,025	32,350	30,187	31,269	37,841
应收账款	25,251	25,998	26,671	27,334	32,506
其他应收账款	2,970	4,430	34.83	7,446	363.30
预付账款	640.11	1,740	1,141	1,334	1,739
存货	19,732	26,811	23,416	24,893	27,514
其他流动资产	22,612	21,524	21,891	22,656	22,335
非流动资产	25,602	28,789	29,663	30,228	30,377
长期投资	560.94	665.88	670.64	670.64	670.64
固定资产投资	7,692	7,516	9,507	10,337	10,519
无形资产	4,224	4,354	4,454	4,633	4,833
其他非流动资产	13,124	16,253	15,031	14,587	14,355
资产总计	124,832	141,641	133,005	145,159	152,677
流动负债	71,576	91,747	86,414	93,476	94,045
短期借款	7,908	15,132	15,242	16,699	12,723
应付账款	22,933	25,244	24,326	25,059	27,574
其他流动负债	40,735	51,371	46,846	51,718	53,748
非流动负债	9,907	9,009	10,171	9,353	9,247
长期借款	6,016	5,018	6,025	6,185	5,222
其他非流动负债	3,891	3,990	4,145	3,167	4,026
负债合计	81,483	100,756	96,585	102,829	103,292
少数股东权益	4,367	5,163	5,363	5,577	5,829
股本	4,151	4,185	4,185	4,185	4,185
资本公积	10,493	10,734	10,734	10,734	10,734
留存公积	15,701	12,305	16,138	21,834	28,636
归属母公司股	29,660	26,401	31,057	36,753	43,555
负债和股东权益	124,832	141,641	133,005	145,159	152,677

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	7,405	5,260	(4,484)	2,570	14,763
净利润	3,740	(1,408)	4,856	6,216	7,323
折旧摊销	2,114	2,467	2,228	2,656	2,969
财务费用	1,431	207.77	936.39	1,054	832.92
投资损失	(695.62)	(1,640)	(965.00)	(977.09)	(1,013)
营运资金变动	(1,532)	1,872	1,886	(8,202)	5,056
其他经营现金	2,347	3,762	(13,426)	1,822	(404.44)
投资活动现金	(1,575)	(3,019)	(2,066)	(2,319)	(2,161)
资本支出	2,469	4,002	2,400	2,100	2,000
长期投资	(203.13)	762.88	(248.09)	77.34	2.45
其他投资现金	690.62	1,746	86.12	(141.93)	(158.37)
筹资活动现金	3,582	1,227	4,388	830.95	(6,030)
短期借款	(3,091)	7,225	109.77	1,457	(3,976)
长期借款	(4,023)	(997.98)	1,007	159.92	(963.61)
普通股增加	713.25	33.84	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,769	240.86	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	8,214	(5,275)	3,271	(786.24)	(1,091)
现金净增加额	9,387	3,433	(2,162)	1,081	6,573

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	100,186	101,233	107,918	118,905	136,412
营业成本	69,100	70,101	73,916	80,835	91,913
营业税金及附加	1,304	868.21	925.54	1,020	1,170
营业费用	11,772	12,458	12,518	13,686	15,824
管理费用	2,383	2,488	2,652	2,922	3,352
财务费用	1,431	207.77	936.39	1,054	832.92
资产减值损失	2,187	2,853	2,237	2,237	2,237
公允价值变动收益	(183.68)	29.98	0.00	0.00	0.00
投资净收益	695.62	1,640	965.00	977.09	1,013
营业利润	320.47	1,166	2,208	3,265	4,635
营业外收入	4,443	4,362	4,389	4,380	4,383
营业外支出	459.88	6,295	400.00	500.00	600.00
利润总额	4,304	(767.75)	6,196	7,145	8,418
所得税	563.26	640.12	1,340	928.86	1,094
净利润	3,740	(1,408)	4,856	6,216	7,323
少数股东损益	115.76	448.25	200.00	214.35	252.53
归属母公司净利润	3,208	(2,357)	4,656	5,696	6,802
EBITDA	3,865	3,840	5,371	6,975	8,437
EPS (元)	0.77	(0.56)	1.11	1.36	1.63

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	22.97	1.04	6.60	10.18	14.72
营业利润	431.21	263.70	89.40	47.92	41.94
归属母公司净利润	21.81	(173.49)	297.51	22.33	19.41
获利能力 (%)					
毛利率	31.03	30.75	31.51	32.02	32.62
净利率	3.20	(2.33)	4.31	4.79	4.99
ROE	10.82	(8.93)	14.99	15.50	15.62
ROIC	6.07	11.74	11.58	12.68	18.56
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.27	71.13	72.62	70.84	67.65
净负债比率 (%)	22.75	21.92	24.95	24.71	19.92
流动比率	1.39	1.23	1.20	1.23	1.30
速动比率	1.08	0.91	0.90	0.94	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.76	0.79	0.85	0.92
应收账款周转率	3.32	3.23	3.37	3.62	3.74
应付账款周转率	3.28	2.91	2.98	3.27	3.49
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	(0.56)	1.11	1.36	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.26	(1.07)	0.61	3.53
每股净资产(最新摊薄)	7.09	6.31	7.42	8.78	10.41
估值比率					
PE (倍)	22.70	(30.89)	15.64	12.78	10.71
PB (倍)	2.45	2.76	2.34	1.98	1.67
EV_EBITDA (倍)	14.99	15.09	10.79	8.31	6.87

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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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