

**投资评级：推荐（维持）**
**分析师**

赵成 021-61680674

Email: zhaocheng@cgws.com

执业证书编号: S1070516090001

研究助理余芳沁对本报告亦有贡献

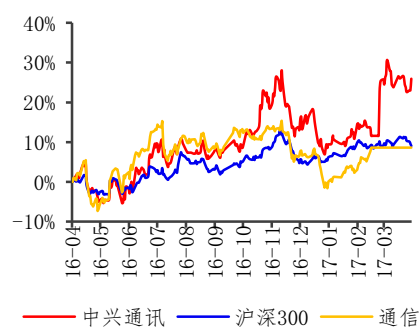
**市场数据**

|            |             |
|------------|-------------|
| 目前股价       | 17.25       |
| 总市值（亿元）    | 721.85      |
| 流通市值（亿元）   | 590.69      |
| 总股本（万股）    | 418,463     |
| 流通股本（万股）   | 342,430     |
| 12 个月最高/最低 | 18.33/12.85 |

**盈利预测**

百万元

|        | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入   | 112929 | 126415 | 139056 |
| (+/-%) | 11.55% | 11.94% | 10.00% |
| 净利润    | 5072.6 | 6295.9 | 8123.9 |
| (+/-%) | 373.3% | 24.1%  | 29.0%  |
| 摊薄 EPS | 1.212  | 1.505  | 1.941  |
| PE     | 13.96  | 11.25  | 8.72   |

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩稳健增长，盈利能力增强&gt;&gt;

2017-04-18

&lt;&lt;复牌后继续推荐，阵痛后期待重生&gt;&gt;

2017-03-16

&lt;&lt;静待发牌利好落地&gt;&gt; 2013-10-23

# 业绩好转，股权激励显信心

## ——中兴通讯（000063）公司动态点评

**投资建议**

中兴通讯于 4 月 19 日晚发布公告称，公司拟筹划 A 股股权激励事项，其股票于 4 月 20 日开市起停牌，停牌时间不超过 5 个交易日。此次事项公司对未来发展的强烈信心。公司运营商及消费者两大业务发展良好，未来将围绕 CDN、大视频业务、数据中心虚拟化、物联网等机会拓展新增长点。我们预计公司 2017、2018 年收入为 1129 亿元、1264 亿元，净利润为 50.73 亿元、62.96 亿元，对应 EPS 分别为 1.21/1.51 元，PE 分别为 14/11 倍，维持“推荐”评级。

**投资要点**

- **股权激励彰显信心。**公司启动新一轮股权激励计划，本次事项涉及激励对象人数较多，核心骨干与公司利益深度绑定，彰显出强烈的发展信心，保障未来良好成长。公司也于近期宣布了最新的高层调整方案，殷一民接替赵先明成为最新一届董事会董事长。殷一民曾分管中兴产品研发、市场营销及手机事业部等核心业务领域，具有丰富的电信行业全球运营管理经验。殷一民和赵先明都是技术派出身，二者组合打开想象空间。
- **业绩好转，未来增长可期。**出口管制事件告一段落，公司业绩好转，17 年 Q1 再创盈利 12.14 亿元，同比增长 27.81%，接近预告上限。营业收入亦以 17.78% 的增速稳健增长。公司运营商网络及消费者业务表现良好：1) 运营商业务：无线侧，公司已在全球 30 个多家部署了超过 40 个 Pre-5G 网络，并积极开展 5G 方案验证及产品研发；有线侧，接入领域优势维持，承载产品收入有所上升。2) 消费者业务：旗舰手机 AXON 天机 7 及主流机型 Blade A2 国内市占率逐步提升，同时家庭媒体产品也逐步放量。
- **ICT 行业空间巨大，公司探寻新增长点。**公司围绕 CDN、大视频业务、数据中心虚拟化、物联网等机会重点投入，拓展新的增长点。1) 大视频领域，从标清到高清、4K 发展势头迅猛，公司率先提供大视频 4K+ 端到端解决方案并发布大视频白皮书，实现行业领先；2) 应用数量的激增、物联网的发展，流量的爆发将大幅推动对 CDN 的需求，公司趁势发力，CDN 业务的收入从 15 年 1 亿扩张至 16 年 6 亿；3) 物联网方面市场空间巨大，麦肯锡预测 IoT 市场规模有望于 2025 年前达到 11 兆美元，公司抢先布局，现已建立多个 LoRa、NB-IoT 商用案例。
- **风险提示：**市场开拓不及预期。

## 附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | 主要财务指标     | 2015A  | 2016A   | 2017E   | 2018E | 2019E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|---------|---------|-------|-------|
| 营业收入     | 100186 | 101233 | 112929 | 126415 | 139056 | 成长性        |        |         |         |       |       |
| 营业成本     | 69100  | 70101  | 76201  | 85280  | 93794  | 营业收入增长     | 23.0%  | 1.0%    | 11.6%   | 11.9% | 10.0% |
| 销售费用     | 11772  | 12458  | 13890  | 15511  | 17048  | 营业成本增长     | 23.9%  | 1.4%    | 8.7%    | 11.9% | 10.0% |
| 管理费用     | 2383   | 2488   | 2778   | 3097   | 3393   | 营业利润增长     | 431.2% | 263.7%  | 120.7%  | 41.7% | 43.7% |
| 财务费用     | 1431   | 208    | 659    | 175    | -132   | 利润总额增长     | 21.6%  | -117.8% | -675.0% | 24.3% | 29.0% |
| 投资净收益    | 696    | 1640   | 0      | 0      | 0      | 净利润增长      | 37.1%  | -137.6% | -373.3% | 24.1% | 29.0% |
| 营业利润     | 320    | 1166   | 2572   | 3645   | 5238   | 盈利能力       |        |         |         |       |       |
| 营业外收支    | 3983   | -1933  | 1843   | 1843   | 1843   | 毛利率        | 31.0%  | 30.8%   | 32.5%   | 32.5% | 32.6% |
| 利润总额     | 4304   | -768   | 4415   | 5487   | 7081   | 销售净利率      | 3.7%   | -1.4%   | 3.4%    | 3.8%  | 4.4%  |
| 所得税      | 563    | 640    | 567    | 712    | 919    | ROE        | 12.2%  | -7.0%   | 14.8%   | 14.3% | 14.3% |
| 少数股东损益   | 116    | 448    | -1225  | -1520  | -1962  | ROIC       | 4.2%   | 2.4%    | 9.8%    | 13.2% | 23.9% |
| 净利润      | 3625   | -1856  | 5073   | 6296   | 8124   | 营运效率       |        |         |         |       |       |
| 资产负债表    |        |        |        |        | (百万)   | 销售费用/营业收入  | 11.7%  | 12.3%   | 12.3%   | 12.3% | 12.3% |
| 流动资产     | 94143  | 106584 | 103041 | 128717 | 144286 | 管理费用/营业收入  | 2.4%   | 2.5%    | 2.5%    | 2.5%  | 2.4%  |
| 货币资金     | 26886  | 26137  | 19837  | 33394  | 47136  | 财务费用/营业收入  | 1.4%   | 0.2%    | 0.6%    | 0.1%  | -0.1% |
| 应收账款     | 32325  | 34152  | 39937  | 43000  | 48231  | 投资收益/营业利润  | 217.1% | 140.7%  | 0.0%    | 0.0%  | 0.0%  |
| 存货       | 19732  | 26811  | 23782  | 32839  | 29434  | 所得税/利润总额   | 13.1%  | -83.4%  | 12.8%   | 13.0% | 13.0% |
| 其他流动资产   | 15201  | 19484  | 19484  | 19484  | 19484  | 应收账款周转率    | 3.49   | 3.62    | 3.20    | 3.56  | 3.28  |
| 非流动资产    | 24167  | 27184  | 21580  | 15553  | 9326   | 存货周转率      | 3.50   | 2.61    | 3.20    | 2.60  | 3.19  |
| 固定资产     | 8336   | 9246   | 4712   | -243   | -5399  | 流动资产周转率    | 0.92   | 0.80    | 0.97    | 0.91  | 0.90  |
| 资产总计     | 118310 | 133768 | 124621 | 144270 | 153612 | 总资产周转率     | 0.85   | 0.76    | 0.91    | 0.88  | 0.91  |
| 流动负债     | 54766  | 73819  | 57985  | 69336  | 67971  | 偿债能力       |        |         |         |       |       |
| 短期借款     | 11908  | 15132  | 0      | 0      | 0      | 资产负债率      | 63.2%  | 69.3%   | 61.7%   | 61.2% | 56.6% |
| 应付和预收款项  | 42859  | 58686  | 57985  | 69336  | 67971  | 流动比率       | 1.43   | 1.26    | 1.49    | 1.60  | 1.83  |
| 非流动负债    | 20042  | 18933  | 18933  | 18933  | 18933  | 速动比率       | 0.90   | 0.71    | 0.87    | 0.95  | 1.21  |
| 长期借款     | 6016   | 5018   | 5018   | 5018   | 5018   | 每股指标 (元)   |        |         |         |       |       |
| 负债合计     | 74808  | 92752  | 76918  | 88269  | 86904  | EPS        | 0.87   | -0.44   | 1.21    | 1.50  | 1.94  |
| 股东权益     | 43349  | 40885  | 38250  | 46548  | 57255  | 每股净资产      | 10.40  | 9.80    | 11.40   | 13.38 | 15.94 |
| 股本       | 4151   | 4185   | 4185   | 4185   | 4185   | 每股经营现金流    | 2.24   | 0.82    | -1.51   | 3.24  | 3.28  |
| 留存收益     | 15016  | 11482  | 19393  | 29212  | 41881  | 每股经营现金/EPS | 2.59   | -1.85   | -1.24   | 2.15  | 1.69  |
| 少数股东权益   | 4367   | 5163   | 3938   | 2417   | 455    | 估值         | 2014A  | 2015A   | 2016E   | 2016E | 2018E |
| 负债和权益总计  | 118156 | 133637 | 115168 | 134817 | 144159 | PE         | 19.53  | -38.15  | 13.96   | 11.25 | 8.72  |
| 现金流量表    |        |        |        |        | (百万)   | PEG        | 0.97   | 0.14    | 1.21    | 0.94  | 0.87  |
| 经营活动现金流  | 8094   | 5053   | 4513   | 8110   | 6965   | PB         | 2.39   | 2.68    | 2.06    | 1.60  | 1.25  |
| 其中营运资本减少 | 18272  | -6611  | 12290  | 14325  | 16934  | PS         | 0.70   | 0.70    | 0.62    | 0.56  | 0.51  |
| 投资活动现金流  | -1575  | -3019  | 1655   | 1615   | 1615   | EV/EBITDA  | 8.98   | 32.33   | 8.06    | 5.55  | 3.06  |
| 其中资本支出   | 1814   | 1729   | 0      | 0      | 0      | EV/SALES   | 0.64   | 0.68    | 0.52    | 0.34  | 0.20  |
| 融资活动现金流  | 3582   | 1227   | -12467 | 3833   | 5163   | EV/IC      | 2.71   | 2.86    | 2.67    | 2.59  | 2.01  |
| 净现金总变化   | 10076  | 3225   | -6300  | 13557  | 13742  | ROIC-WACC  | -0.06  | -0.08   | 0.01    | 0.04  | 0.15  |

**研究员介绍及承诺**

**赵 成:** 西南财经经硕士, 2005-2008 年任职于华为技术光通信产品线、2008-2016 年先后在浦银安盛、泽熙投资、方正证券、莫尼塔(上海)等机构从事 TMT 行业研究, 先后获得“2015 年汤森路透 Starmine 杯大陆及香港计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”、“2016 年汤森路透亚太地区计算机软件及服务行业最佳选股能力第一名”, 研究风格具前瞻性、开创性和实战性特点。

**余芳沁:** 厦门大学会计学硕士, 2016 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>