

公司研究/公告点评

2017年04月25日

通信/通信设备制造 II

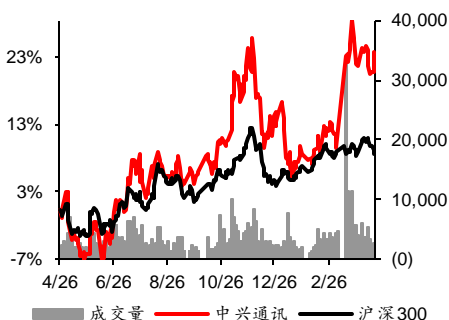
投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 17.25
合理价格区间(元): 20.80~25.00

相关研究

- 1《中兴通讯(000063,买入): 筹备股权激励, 消除市场担心》2017.04
- 2《中兴通讯(000063,买入): 雄安新区, 智慧开启》2017.04
- 3《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

股价走势图



资料来源: Wind

股权激励草案公布, 业绩指引明确

中兴通讯(000063)

中兴通讯业绩指引明确, 超越市场预期

2017年4月25日, 中兴通讯股份有限公司公告2017年A股股权激励草案。草案内容包括: 拟向2013名激励对象授予总量不超过15,000万份的股票期权, 行权价格17.06元。股票期权行权要求为: 以38.25亿元为基准, 17、18、19年净利润增长率分别不低于10%、20%、30%, 同时三年ROE均不低于10%。目前通信行业正处在4G后5G前的不确定时期, 公司敢于对于未来业绩做出长期判断, 超越市场预期。

行权条件解读, 确定性增长奠定业绩指引

如果考虑行权带来的摊销费用影响, 实际17-19年分别至少应实现净利润43.7亿元、49.2亿元、52.3亿元, 对应同比增速为14.1%、12.6%、6.3%。市场普遍认为此次股权激励业绩要求明显低于之前的两次股权激励, 但忽略了这是由于之前股权激励恰逢3G、4G建设机遇的偶然性原因。目前正逢行业处于建设空档期, 我们认为公司确定性的增长态势是长期业绩判断的基础。我们不同于市场的逻辑有: 1、三大业务精耕细作, 支撑业绩持续增长; 2、5G研发优势显现, 核心产品受追捧。

与众不同的逻辑1: 三大业务精耕细作, 支撑业绩持续增长

2017年公司运营商业务将受益于传输网建设投资的逆势增长和欧洲市场的份额提升; 消费者业务在与美国商务部达成和解以后, 公司市场份额得到有效恢复并进一步聚焦中端机市场; 公司在政企业务方面拥有从智慧城市工程总包到NB-IoT芯片生产的产业链整合能力, 拥有打造智慧城市标杆银川的成功经验。我们认为通过对三大业务的精耕细作, 公司未来业绩增长具有确定性。

与众不同的逻辑2: 5G研发优势显现, 核心产品受追捧

2016年中兴通讯获得PCT国际专利申请全球第一, 领先于华为、高通等国际巨头。公司累积5G专利申请已超过1500件, 首创Pre5G Massive MIMO基站已在中国、日本实现规模商用在全球30个国家部署了40多个Pre5G网络。2017年, 中兴通讯成功推出基于FDD制式Massive MIMO产品, 在全球最广泛的FDD LTE网络5G演进市场锁定了技术优势。在MWC 2017期间, 中兴又领先全球发布高低频全系列5G基站。中兴通讯已经为5G时代的到来做好了充足的技术准备。

5G先发龙头, 维持“买入”评级

由于5G具体部署时间存在不确定性, 运营商资本开支下降风险仍存在, 我们预计公司17-19年净利润43.5/49.8/62.4亿元, 对应市盈率分别为16.7/14.6/11.7x。公司上市以来的平均PE为27x, 我们认为公司17年合理估值区间在20-24x, 合理价格区间至20.8-25.0元, 维持“买入”评级。

风险提示: 运营商投资不及预期, 消费者业务竞争加剧。

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)	72,207
总资产(百万元)	141,198
每股净资产(元)	6.59

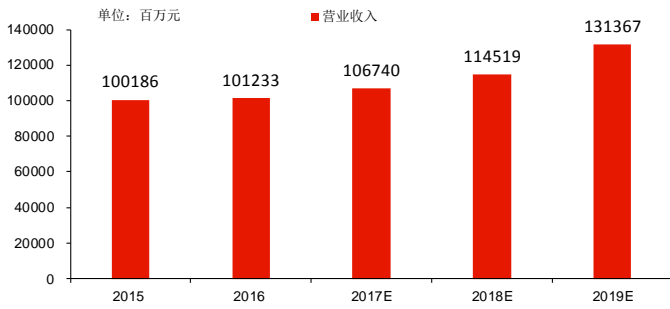
资料来源: 公司公告

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	106,740	114,519	131,367
+/-%	22.97	1.04	5.44	7.29	14.71
归属母公司净利润(百万元)	3,208	(2,357)	4,347	4,982	6,237
+/-%	21.81	(173.49)	284.42	14.60	25.19
EPS(元, 最新摊薄)	0.77	(0.56)	1.04	1.19	1.49
PE(倍)	22.70	(30.89)	16.75	14.61	11.67

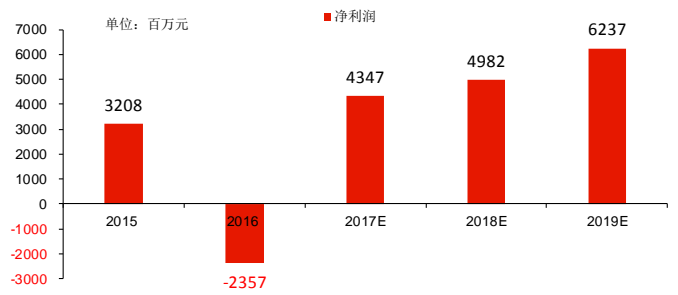
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 2015-2019 公司历史营收及预测



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

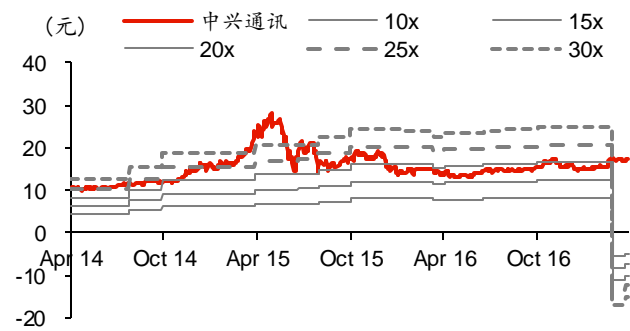
图表2: 2015-2019 公司历史净利润及预测



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

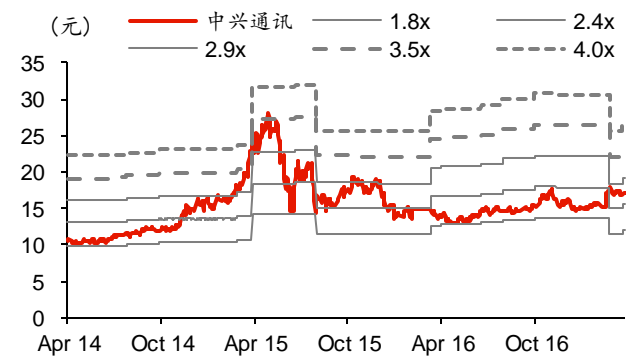
PE/PB - Bands

图表3: 中兴通讯历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 中兴通讯历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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	102,719	112,737	118,951
现金	28,025	32,350	30,187	31,269	36,847
应收账款	25,251	25,998	26,380	26,325	31,304
其他应收账款	2,970	4,430	(29.62)	7,232	289.85
预付账款	640.11	1,740	1,130	1,291	1,682
存货	19,732	26,811	23,191	24,082	26,616
其他流动资产	22,612	21,524	21,859	22,538	22,212
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	132,382	142,965	149,329
流动负债	71,576	91,747	86,100	92,330	92,330
短期借款	7,908	15,132	15,347	17,098	12,723
应付账款	22,933	25,244	24,092	24,243	26,673
其他流动负债	40,735	51,371	46,661	50,989	52,933
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	96,271	101,683	101,577
少数股东权益	4,367	5,163	5,363	5,551	5,784
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	15,830	20,812	27,049
归属母公司股	29,660	26,401	30,749	35,731	41,968
负债和股东权益	124,832	141,641	132,382	142,965	149,329

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	(4,586)	2,295	14,196
净利润	3,740	(1,408)	4,547	5,477	6,738
折旧摊销	2,114	2,467	2,228	2,656	2,969
财务费用	1,431	207.77	940.33	1,073	860.24
投资损失	(695.62)	(1,640)	(965.00)	(977.09)	(1,013)
营运资金变动	(1,532)	1,872	2,192	(7,488)	5,053
其他经营现金	2,347	3,762	(13,528)	1,554	(411.60)
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	4,489	1,106	(6,456)
短期借款	(3,091)	7,225	215.34	1,751	(4,375)
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)	3,267	(805.08)	(1,118)
现金净增加额	9,387	3,433	(2,162)	1,081	5,578

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	106,740	114,519	131,367
营业成本	69,100	70,101	73,206	78,203	88,911
营业税金及附加	1,304	868.21	915.44	982.15	1,127
营业费用	11,772	12,458	12,542	13,456	15,239
管理费用	2,383	2,488	2,623	2,814	3,228
财务费用	1,431	207.77	940.33	1,073	860.24
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	1,899	2,416	3,963
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)	5,887	6,295	7,745
所得税	563.26	640.12	1,340	818.40	1,007
净利润	3,740	(1,408)	4,547	5,477	6,738
少数股东损益	115.76	448.25	200.00	188.86	232.36
归属母公司净利润	3,208	(2,357)	4,347	4,982	6,237
EBITDA	3,865	3,840	5,067	6,145	7,792
EPS(元)	0.77	(0.56)	1.04	1.19	1.49

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	5.44	7.29	14.71
营业利润	431.21	263.70	62.91	27.23	64.03
归属母公司净利润	21.81	(173.49)	284.42	14.60	25.19
获利能力(%)					
毛利率	31.03	30.75	31.42	31.71	32.32
净利率	3.20	(2.33)	4.07	4.35	4.75
ROE	10.82	(8.93)	14.14	13.94	14.86
ROIC	6.07	11.74	10.55	10.47	16.79
偿债能力					
资产负债率(%)	65.27	71.13	72.72	71.12	68.02
净负债比率(%)	22.75	21.92	25.14	25.39	20.25
流动比率	1.39	1.23	1.19	1.22	1.29
速动比率	1.08	0.91	0.90	0.93	0.97
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.76	0.78	0.83	0.90
应收账款周转率	3.32	3.23	3.35	3.57	3.74
应付账款周转率	3.28	2.91	2.97	3.24	3.49
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	(0.56)	1.04	1.19	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	1.26	(1.10)	0.55	3.39
每股净资产(最新摊薄)	7.09	6.31	7.35	8.54	10.03
估值比率					
PE(倍)	22.70	(30.89)	16.75	14.61	11.67
PB(倍)	2.45	2.76	2.37	2.04	1.74
EV_EBITDA(倍)	14.99	15.09	11.44	9.43	7.44

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：AOK809

©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 1063211166/传真：86 1063211275

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