

# 中兴通讯 (000063) 公司点评

## 大规模股权激励出台，上下一心猛冲业绩

增持 (维持)

2017 年 4 月 24 日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

13651368225

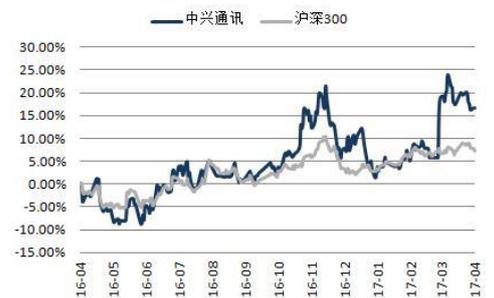
研究助理 孙云翔

[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年股权激励方案草案, 拟向总人数为 2,013 人的激励对象授予总量不超过 15,000 万份的股票期权, 本计划授予的股票期权行权价格为每股人民币 17.06 元。
- **超长期+大规模+广覆盖+几乎无折价股权激励, 制裁事件后凝聚士气强力措施:** 美国制裁事件导致公司 2016 年度计提 8.92 亿美元损失, 整个财年严重亏损, 公司发展前景和员工情绪遭受一定打击。公司此时推出股权激励, 能够起到团结公司上下, 提升公司核心团队士气和凝聚力的作用, 帮助公司抛下历史包袱向前看。公司股权激励有三项特点: 1、股权激励周期很长, 有效期达五年, 自授权日起至授权日有长达两年等待期, 最快第四年能完成全部行权。长期的计划有利于维护公司核心团队稳定性, 也使得公司管理队伍更重视公司中长期发展。2、公司股权激励规模高达 1.5 亿份, 激励对象高达 2000 余人, 激励群体大且激励数量多, 激励效果更加显著。3、股票期权行权价格为每股人民币 17.06 元, 相比于公司停牌前 17.25 元收盘价, 几乎没有折价, 彰显公司对未来发展的信心。
- **业绩基数超预期, 公司未来盈利信心充足:** 公司并未用 2016 年扣非后净利润为业绩基数, 而采用仅扣除美国制裁计提损失的净利润为基数。该数字达到 38.25 亿元, 大大超过公司扣非后净利润。2017 年-2019 年三个行权期行权条件分别是 ROE 不低于 10%, 以 38.25 亿元为基数, 净利润增长率不低于 10%、20%、30%。公司设立严苛的 ROE 指标, 并且要求未来三年净利润总额超过 137.7 亿元, 是一个相当高要求的考核目标。这体现出公司对未来业务发展充满信心, 全公司上下将努力冲击业绩指标, 盈利水平将得到保障。
- **展望 5G 业务发展, M-ICT 战略稳步前进:** 全球 5G 网络竞争愈演愈烈, 相当部分电信运营商可能增加 pre-5G 网络的投入, 预计在 2018 年后将出现商用 5G 网络规模部署。我们判断全行业资本开支仍处于相对景气区间, 且开支水平将从 2017 年起逐年增加。运营商业务方面进入 pre-5G 时代, 技术能力已经成为企业核心竞争力。公司树立 M-ICT 核心战略, 以创新力为驱动, 持续投入 5G 研发, 一季度研发占比为 12.94%, 去拼抢全球 5G 技术制高点。公司已经完成基于 FDD 制式的 Massive MIMO 产品的外场预商用验证, Pre5G 网络已在全球 30 个国家部署了 40 多张。我们认为, 随着 pre-5G 和 5G 网络逐渐扩大部署, 公司经营情况将持续转好, 盈利水平保持稳定提升。
- **盈利预测与投资建议:** 在通信网络投资相对景气环境下, 公司作为行业核心供应商, 将保持稳定发展。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)	16.85
一年最低价/最高价	12.85/18.33
市净率	1.93
流通 A 股市值 (百万元)	57700

### 基础数据

每股净资产 (元)	6.59
资产负债率 (%)	70.46
总股本 (百万股)	4186
流通 A 股 (百万股)	3426

### 相关研究

1. 中兴通讯: 汇兑策略立功, 加速新兴领域布局  
2016 年 4 月 29 日
2. 中兴通讯: 美国处罚致业绩承压, 轻装再上 M-ICT 征途  
2017 年 3 月 26 日
3. 中兴通讯: 一季度表现抢眼, 多业务线研发储备雄厚提升未来盈利潜力  
2017 年 4 月 18 日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>112852.1</b>	<b>101359.1</b>	<b>108425.5</b>	<b>120108.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>101233.2</b>	<b>103508.8</b>	<b>113172.0</b>	<b>128945.0</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>28788.9</b>	<b>31270.7</b>	<b>30836.2</b>	<b>30205.2</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1165.5</b>	<b>1247.8</b>	<b>2179.9</b>	<b>3555.6</b>
其他	14523.2	14523.2	14523.2	14523.2	营业外净收支	-1933.3	4000.0	4000.0	4000.0
<b>资产总计</b>	<b>141640.9</b>	<b>132629.8</b>	<b>139261.7</b>	<b>150313.7</b>	<b>利润总额</b>	<b>-767.8</b>	<b>5247.8</b>	<b>6179.9</b>	<b>7555.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>91747.1</b>	<b>80760.8</b>	<b>85186.6</b>	<b>93669.7</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-2357.4</b>	<b>4326.82</b>	<b>5095.31</b>	<b>6229.57</b>
其他	37749.1	22732.3	24877.8	28488.2	EBIT	15318.2	15042.0	16073.7	17440.7
<b>非流动负债</b>	<b>9008.7</b>	<b>9008.7</b>	<b>9008.7</b>	<b>9008.7</b>	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	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>100755.8</b>	<b>89769.5</b>	<b>94195.3</b>	<b>102678.4</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>132319.6</b>	<b>137845.9</b>	<b>144540.9</b>	<b>155669.9</b>	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>

