

通信

2017年04月25日

## 中兴通讯 (000063)

——股权激励力度空前，5G 冲刺阶段公司迎来发展拐点

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2017年04月24日

收盘价(元)	17.25
一年内最高/最低(元)	18.33/13.07
市净率	2.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	59091
上证指数/深证成指	3129.53 / 10091.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	8.74
资产负债率%	70.46
总股本/流通A股(百万)	4186/3426
流通B股/H股(百万)	-/756

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《5G 相关国际标准发布，物联网规模商用加速——通信周报(2017/04/17-2017/04/23)》2017/04/24  
 《中兴通讯(000063)点评：研发占比创新高，看好终端业务》2017/04/18

证券分析师

顾海波 A0230515090007  
 guhb@swsresearch.com  
 何俊锋 A0230515110002  
 hejf@swsresearch.com

联系人

贾金健  
 (8621)23297818x010-66500586  
 jiajj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

● **事件：**4月24日公司发布公告称拟实施2017年股票期权激励计划，拟向2013名激励对象授予总量不超过1.5亿份的股票期权，将分三次行权，等待期为2年，此后3年每年分别有1/3股票期权在满足行权条件后可以行权，行权价17.06元，行权条件为1.2017/2018/2019年加权ROE均不低于10%。2.2017/2018/2019年归属于上市公司普通股股东的净利润增长率分别不低于10%、20%及30%（以38.25亿元为基数）。目前草案尚需提交股东大会审议。

● **激励力度空前，覆盖逾2000名核心骨干员工。**本次激励计划为公司第三次股权激励计划，拟向激励对象授予总量不超过1.5亿份的股票期权（前两次分别为0.85、1.03亿份，分别在2009年、2013年进行），约占公司现有已发行股本总数3.6%，约占现有已发行A股股本总数4.4%，规模为历次之最。激励对象总人数为2013人，约占公司目前在册员工总数的3.5%，覆盖了主要的核心骨干员工。

● **5G 冲刺阶段鼓舞士气，公司正迎来新阶段的发展拐点。**从行业角度看，公司正处于5G、物联网加速落地的M-ICT转型关键时期，5G第一版标准将于明年推出，全球各大阵营正在角逐标准话语权，力争在产业链中抢占核心价值位置，目前产业链已经进入了冲刺阶段。从公司角度看，中兴通讯已经平稳度过制裁事件后的一年过渡期，今年3月公司元老殷一民出任董事长，靴子落地后公司已经进入新的发展阶段，在这个关键的时间点推出股权激励，有利于公司凝心聚力，把握关键发展机遇，在5G时代进一步提高全球产业链地位及话语权。

● **终端业务再换帅，17年有望扭亏为盈带来业绩增量。**在原终端业务负责人殷一民升任董事长后，今年4月19日，中兴终端北美区CEO程立新挂帅终端业务。近两年中兴手机在北美市场表现十分突出，市场排名、份额持续上升，在高端后付费市场业务创新、车载产品业务及手机产品等方面分别与美国三家顶级运营商获突破性进展。新帅上任后中兴手机业务迎来新的转机，公司通过剥离亏损产品线和优化产品结构，不断降低费用率，有望充分受益于17年全球手机市场回暖，消费类业务17年实现扭亏为盈大有希望，有望为公司带来20亿净利润增量。

● **业务基本面向好，技术优势将迎来变现期。**公司一季度实现营收257.45亿元，同比增长17.78%，实现归属于上市公司普通股股东净利润12.14亿元，同比增长27.81%，研发占比为12.94%，为近年最高，已经连续3年提升。公司自研芯片一季度发货量较去年同期增长超过70%，公司核心竞争力优势明显，正迎来技术优势变现期。

● **维持盈利预测，维持“买入”评级。**预计2017/2018年业绩为45/55亿元，PE分别为16/13。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	101,233	25,745	98,852	99,064	109,743
同比增长率(%)	1.04	17.78	-2.35	0.21	10.78
净利润(百万元)	-2,357	1,214	4,530	5,540	6,159
同比增长率(%)	-	27.81	-292.16	22.30	11.17
每股收益(元/股)	-0.56	0.29	1.08	1.32	1.47
毛利率(%)	30.8	32.2	32.5	32.5	32.5
ROE(%)	-8.9	3.3	14.3	14.9	14.2
市盈率	-31		16	13	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	81,471	100,186	101,233	98,852	99,064	109,743
营业收入同比增长率 (yoy)	8.29%	22.97%	1.04%	-	-	-
减: 营业成本	55,760	69,100	70,101	66,715	66,853	74,064
毛利率 (%)	31.56%	31.03%	30.75%	32.50%	32.50%	32.50%
减: 营业税金及附加	1,331	1,304	868	1,286	1,289	1,428
主营业务利润	24,380	29,782	30,264	-	-	-
主营业务利润率 (%)	29.92%	29.73%	29.90%	-	-	-
减: 销售费用	10,259	11,772	12,458	11,615	11,640	12,894
减: 管理费用	2,031	2,383	2,488	2,352	2,357	2,611
减: 财务费用	2,101	1,431	208	1,487	1,486	1,354
经营性利润	9,988	14,197	15,110	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	57.00%	42.13%	6.44%	-	-	-
经营性利润率 (%)	12.26%	14.17%	14.93%	-	-	-
减: 资产减值损失	1,202	2,187	2,853	131	112	588
加: 投资收益及其他	134	696	1,640	0	0	0
营业利润	60	320	1,166	1,883	3,217	3,558
加: 营业外净收入	3,478	3,983	-1,933	4,141	4,151	4,631
利润总额	3,538	4,304	-768	6,024	7,367	8,190
减: 所得税	810	563	640	1,205	1,473	1,638
净利润	2,728	3,740	-1,408	4,819	5,894	6,552
少数股东损益	94	116	448	289	354	393
归属于母公司所有者的净利润	2,634	3,208	-2,357	4,530	5,540	6,159
净利润同比增长率 (yoy)	93.98%	21.81%	-173.49%	-	-	-
全面摊薄总股本	3,438	4,151	4,185	4,185	4,185	4,185
每股收益 (元)	0.77	0.78	-0.57	1.08	1.32	1.47
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.23%	3.20%	-2.33%	-	-	-
ROE	10.59%	10.82%	-8.93%	14.30%	14.90%	14.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。