

强烈推荐-A (维持)

中兴通讯 000063.SZ

目标估值: 25.2 元
当前股价: 18.94 元

2017 年 05 月 16 日

5G 物联网纯龙头，一带一路真白马

基础数据

上证综指	3113
总股本 (万股)	418463
已上市流通股 (万股)	342430
总市值 (亿元)	793
流通市值 (亿元)	649
每股净资产 (MRQ)	8.7
ROE (TTM)	-5.7
资产负债率	70.5%
主要股东	深圳市中兴新通讯设
主要股东持股比例	30.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	5	29
相对表现	5	6	19

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中兴通讯 (000063): 股权激励开启新征程, 业绩基数树未来信心》2017-04-25
- 2、《中兴通讯 (000063): 收入利润同创一季新高, 全年稳定增长值得期待》2017-04-18
- 3、《中兴通讯 (000063): 业绩符合预期, M-ICT 龙头再起航》2017-03-27

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

研究助理

余俊
yujun@cmschina.com.cn

事件: 5月14-15日,“一带一路”国际合作高峰论坛在北京举行,各国宣布将加强在包括海底电缆、光纤、电信、通信技术等信息基础设施领域的全面合作。此外,中兴通讯携5G全系列产品全面参与中国5G国家试验第二阶段测试,多项技术方案验证取得新突破。

评论:

1、中国5G国家实验第二阶段多项技术方案取得突破

我国5G国家试验是全球最大的区域性5G试验测试项目,整个项目分为关键技术验证、技术方案验证、系统方案验证三个阶段。今年项目进入技术方案验证阶段,中兴通讯作为第一阶段七家参与厂商之一,继续在技术方案验证阶段充当重要角色,提供基于全新统一平台的系列5G NR原型产品,并联合全球主流测试仪表厂家全面参与4大技术(低频、高频、mMTC、uRLLC)、7大场景(连续广覆盖场景、低时延高可靠场景、低功耗大连接场景、热点高容量(低频)场景、热点高容量(高频)场景、高低频混合场景与其他混合场景)技术方案验证测试。此外公司在Pre 5G、5G实验组网等领域已经与日本软银、德国电信、西班牙电信等全球主流运营商达成全面战略合作关系,5G时代引领全球通信技术的格局业已确定。

2、“一带一路”中国通信技术走向全球的典范

通信技术作为中国信息技术领域为数不多达到全球领先地位的行业,具有很强的全球技术和产品输出能力。经过10多年的国际化战略实施,中兴通讯已经建立起了完善的全球销售和服务平台,目前在65个“一带一路”国家里,公司在其中的53个国家有常设机构,无线网络已经覆盖40个国家,有线网络覆盖52个国家。目前公司来自“一带一路”国家(中国以外)收入占比约在15%-20%。“一带一路”覆盖的国家数和人口众多,市场发展潜力巨大,尤其在信息和通信基础设施方面,很多国家发展空间广阔。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	100186	101233	111006	124674	153271
同比增长	23%	1%	10%	12%	23%
营业利润(百万元)	320	1166	1277	1872	3712
同比增长	431%	264%	10%	47%	98%
净利润(百万元)	3208	-2357	4394	4935	6208
同比增长	22%	-173%	-286%	12%	26%
每股收益(元)	0.77	-0.56	1.05	1.18	1.48
PE	24.5	-33.6	18.0	16.1	12.8
PB	2.0	2.2	1.9	1.7	1.6

资料来源: 公司数据、招商证券

3、产业、技术及市场多个维度引领全球通信市场

在监管趋严，流动性收紧的大背景下，市场都在寻找真正具有真白马属性，具备核心全球竞争力的标的，符合这种属性的通信行业上市公司首推中兴通讯。公司目前每年研发投入近 130 亿，PCT 国际专利数目连续七年全球前三，三年全球第一，未来物联网、5G 时代中国通信技术引领全球的最核心代表。在全球运营商资本开支下降的市场环境下，公司主动做出新股权激励方案，给定未来三年业绩承诺坚定市场信心。我们看好公司 5G 及物联网龙头、全球竞争实力提升、内生改善、低估值的整体判断。新管理层上任后在成本控制，高研发投入，内控改善和聚焦核心竞争力的道路上坚定前行，目前公司仍处在历史底部区间，坚定看好公司未来成长空间。

4、低估值龙头价值重发现，维持“强烈推荐-A”评级

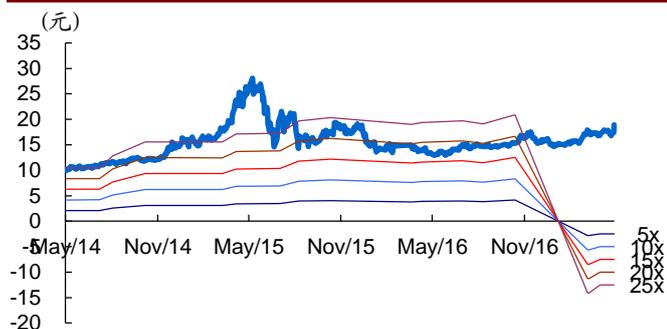
未来 5G 技术我国将力争主导，以此角度，我们认为在当前 750 亿左右市值对应当前股价 PE 仅 18 倍，被显著低估。公司在 5G、SDN/NFV、核心芯片、物联网和云计算等核心技术的价值值得重新发现。预计 2017-2018 年净利润分别约为 43.9 和 49.4 亿元，摊薄后 EPS 分别 1.05 元和 1.18 元，对应 2017-2018 年 PE 分别为 18X 和 16X。给予 2017 年 24 倍 PE，对应 12 个月目标价 25.2 元，维持“强烈推荐-A”。

风险提示：美国商务部处罚金额带来财务风险，运营商资本开支持续下降。

参考报告:

- 1、《中兴通讯(000063):股权激励开启新征程,业绩基数树未来信心》2017-04-25
- 2、《中兴通讯(000063):收入利润同创一季新高,全年稳定增长值得期待》2017-04-18
- 3、《中兴通讯(000063):业绩符合预期,M-ICT龙头再起航》2017-03-27
- 4、《中兴通讯(000063):M-ICT时代,通信龙头价值再发现》2017-03-17
- 5、《中兴通讯(000063):靴子落地,新起点轻装上阵》2017-03-09
- 6、《中兴通讯(000063):限制出口事件取得重大进展,压制因素有望突破》2017-02-15
- 7、《中兴通讯(000063):中标欧洲运营商大单,海外业务再下一城》2016-12-28
- 8、《中兴通讯(000063):产业资本眼中价值洼地,低估值龙头价值重发现》2016-11-10

图 1: 中兴通讯历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中兴通讯历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	95292	112852	115355	137374	160677
现金	28025	32350	40239	51286	56941
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3463	1984	2220	2493	3065
应收款项	25251	25998	26953	30397	37514
其它应收款	2970	4430	3885	3990	5058
存货	19732	26811	23139	26803	33839
其他	15851	21279	18918	22406	24260
非流动资产	25602	28789	28246	28864	29948
长期股权投资	561	666	700	730	760
固定资产	7692	7516	7589	7826	8131
无形资产	4224	4354	4254	4154	4054
其他	13124	16253	15704	16153	17003
资产总计	120894	141641	143601	166238	190625
流动负债	67638	91747	84198	97250	111441
短期借款	7908	15132	11000	14000	12000
应付账款	22933	25244	27006	31138	37027
预收账款	4036	8092	7716	9514	12695
其他	32762	43279	38475	42597	49720
长期负债	9907	9009	12010	16030	21030
长期借款	6016	5018	8018	12018	17018
其他	3891	3990	3992	4012	4012
负债合计	77545	100756	96208	113281	132472
股本	4151	4185	4186	4186	4186
资本公积金	19130	19233	20802	23678	25027
留存收益	15701	12305	16699	18778	21778
少数股东权益	4367	5163	5706	6316	7162
归属于母公司所有者权益	38981	35722	41688	46641	50991
负债及权益合计	120894	141641	143601	166238	190625

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7405	5260	9915	5500	6780
净利润	3208	(2357)	4394	4935	6208
折旧摊销	2114	2467	1228	1163	1196
财务费用	1761	1981	943	985	1218
投资收益	(696)	(1640)	(1100)	(1193)	(1281)
营运资金变动	742	3985	3871	(924)	(1474)
其它	276	825	580	534	913
投资活动现金流	(1575)	(3019)	(690)	(1680)	(2330)
资本支出	(2469)	(4002)	(2400)	(2600)	(2800)
其他投资	894	983	1710	920	470
筹资活动现金流	3582	1227	(1336)	7227	1205
借款变动	(4716)	1649	(3064)	7000	3000
普通股增加	713	34	1	0	0
资本公积增加	10182	103	1569	2875	1349
股利分配	(1719)	(2075)	0	(2856)	(3208)
其他	(879)	1516	157	208	63
现金净增加额	9411	3468	7889	11047	5655

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	100186	101233	111006	124674	153271
营业成本	69100	70101	77161	86495	105790
营业税金及附加	1304	868	1332	1371	1686
营业费用	11772	12458	12602	14026	16720
管理费用	14584	15250	16371	18572	22792
财务费用	1431	208	943	985	1218
资产减值损失	2187	2853	2420	2546	2634
公允价值变动收益	(184)	30	120	140	160
投资收益	696	1640	980	1053	1121
营业利润	320	1166	1277	1872	3712
营业外收入	4443	4362	4717	4898	4910
营业外支出	460	6295	465	494	520
利润总额	4304	(768)	5529	6276	8102
所得税	563	640	591	731	1047
净利润	3740	(1408)	4938	5545	7055
少数股东损益	532	950	543	610	847
归属于母公司净利润	3208	(2357)	4394	4935	6208
EPS (元)	0.77	(0.56)	1.05	1.18	1.48

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	23%	1%	10%	12%	23%
营业利润	431%	264%	10%	47%	98%
净利润	22%	-173%	-286%	12%	26%
获利能力					
毛利率	31.0%	30.8%	30.5%	30.6%	31.0%
净利率	3.2%	-2.3%	4.0%	4.0%	4.1%
ROE	8.2%	-6.6%	10.5%	10.6%	12.2%
ROIC	2.4%	2.8%	2.9%	3.1%	4.8%
偿债能力					
资产负债率	64.1%	71.1%	67.0%	68.1%	69.5%
净负债比率	15.3%	15.6%	13.2%	15.7%	15.2%
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.1	1.1
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
存货周转率	3.5	3.0	3.1	3.5	3.5
应收帐款周转率	4.0	4.0	4.2	4.3	4.5
应付帐款周转率	3.3	2.9	3.0	3.0	3.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.77	-0.56	1.05	1.18	1.48
每股经营现金	1.78	1.26	2.37	1.31	1.62
每股净资产	9.39	8.54	9.96	11.14	12.18
每股股利	0.50	0.00	0.68	0.77	0.96
估值比率					
PE	24.5	-33.6	18.0	16.1	12.8
PB	2.0	2.2	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	730.7	791.6	602.2	516.5	338.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，6年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，5年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

余俊 招商证券通信行业分析师 工学硕士，7年民航空管从业经历

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。