

# 中兴通讯 (000063) 公司点评

2017年5月17日

## 全力参与国家 5G 试验二阶段测试，展望长期发展和回报 增持（维持）

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

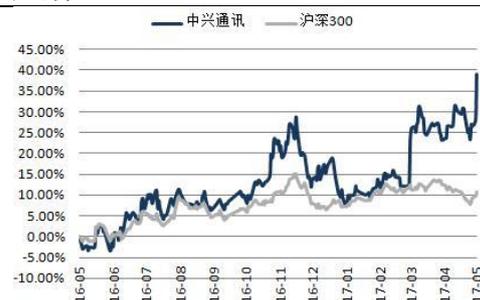
研究助理 孙云翔

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

### 投资要点

- **事件:** 公司官网发布新闻, 公司中兴通讯携 5G 全系列产品全面参与中国 5G 国家试验第二阶段测试, 进展顺利。
- **事件点评:** 随着 4G 网络建设逐渐进入后期, 5G 越来越成为关注重点: 1、5G 标准发布提前, 产业链各供应商都不断增加研发投入, 力求率先完成 5G 产品出货; 2、各国争夺未来信息产业制高点, 行政命令加速 5G 产业化, 争相推出 5G 试验网; 3、随着大带宽数据需求和万物互联需求不断爆发, 5G 网络现实需求不断提升, 促进行业加速发展。我国目前推进的 5G 国家试验是全球最大的区域性 5G 试验测试项目, 中兴良好完成去年一阶段工作后, 本次二阶段测试推出 eMBB (增强移动宽带) 共平台的原型产品, 产品成熟度进一步提升。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, 公司不遗余力以创新力为驱动, 持续投入 5G 研发, 将获得长期发展的持续动力和丰厚回报。
- **大规模股权激励提振士气, 树立公司长期信心:** 美国制裁事件后, 股权激励推出时机具有强烈稳定军心提升信心的作用: 1、股权激励有效期达五年, 等待期两年, 最快预计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。4、行权条件严格, 2017 年-2019 年三个行权期要求 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%, 体现公司对未来业务发展和盈利能力的信心。
- **优势网络产品输出, 发力一带一路网络建设:** 随着全球顶级电信设备商减少为 4 个, 中兴凭借技术、产品成熟度、方案性价比等优势不断拓展海外市场, 在一带一路国家群中 50 多个国家开展业务。近期公司收购土耳其通信服务公司 Netas 股权, 与巴基斯坦签订相关合作协议, 标志着公司将持续向一带一路发力, 提升海外市场份额和盈利水平。
- **盈利预测与投资建议:** 管理层面, 公司内领导层更替和股权激励实施稳定士气和信心; 经营层面, 一带一路布局和发力将给公司海外业务带来持续动力; 长期来看, 公司 5G、物联网、大数据等多项技术储备将使公司从传统电信设备商转型综合信息服务商, 显著提升公司未来业务规模和毛利率。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.03 元、1.22 元、1.49 元, 对应 PE 18/15/13 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)        | 18.94       |
| 一年最低价/最高价      | 12.85/18.33 |
| 市净率            | 2.17        |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 64900       |

### 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

- 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
- 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
- 中兴通讯: 大规模股权激励出台, 上下一心猛冲业绩  
2017年4月25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>