

公司研究/事件点评

2017年05月18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): 18.97
合理价格区间(元): 20.80~25.00

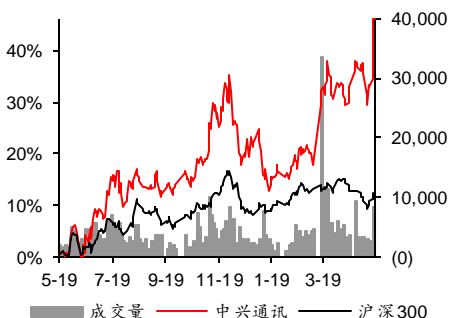
周明 执业证书编号: S0570517030002
研究员 0755-23950856
zhouming2017@htsc.com

赵蓬 010-56793961
联系人 zhao.peng@htsc.com

相关研究

- 1《中兴通讯(000063,买入): 股权激励草案公布, 业绩指引明确》2017.04
- 2《中兴通讯(000063,买入): 筹备股权激励, 消除市场担心》2017.04
- 3《中兴通讯(000063,买入): 雄安新区, 智慧开启》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

移动 PTN 集采, 中标超华为

中兴通讯(000063)

移动公布 2017 年 PTN 集采结果, 中兴中标七成

5月15日, 中国移动公布 2017 年 PTN 设备(新建)集采结果, 中兴、华为两家企业中标, 中兴中标份额不低于 70%, 华为为不高于 30%。本次集采项目招标规模约为 4.18 万端, 我们预计整体金额在 8 亿元左右。PTN 是一种光传输设备, 用于在固网和移动回传中传输语音业务和数据业务, 本次 PTN 集采主要是用于升级扩容需求。此次公司中标量超过华为, 超出市场预期, 未来有望进一步缩小与华为的距离。

与市场不同的观点

市场认为 5G 到来之前, 运营商资本开支下滑, 中兴作为主设备商, 业绩将受到负面影响, 难以给出高估值。我们认为: 中兴是国内设备商龙头, 重整业务架构后战略明确, 将占据上下游产业链高点, 重新迎来业绩增长。我们与市场不同的逻辑有: 1、美国商务部仲裁利空出尽, VOICE 五大战略加速数字化转型; 2、光网络升级投资保持稳定, 4G 平滑过渡至 5G; 3、光网络采购份额提升, 未来有望缩小与华为距离。

商务部仲裁利空出尽, VOICE 战略加速转型

美国商务部罚款对公司财务造成了一次性的冲击, 我们认为公司经过此次事件, 后续将更注重合规风险, 利空出尽后公司未来发展将更稳健。今年 3 月殷一民出任新一届董事长, 有望带领公司走上新的战略发展道路。公司明确了面向未来的五大战略方向 VOICE (虚拟、开放、智能、云化和万物互联), 提出技术创新和模式创新的双轮驱动, 继续向企业数字化转型。

现网投资将保持稳定, 4G 平滑过渡至 5G

受下游流量消费增长的驱动, 移动对基站扩容的需求不减, 同时, 其固网基础设施与电信、联通相比仍有差距, 在光网络设备采购方面会继续加大投入。移动 4 月启动 LTE 五期集采, 拟新建基站 32.4 万个, 扩容基站 8.2 万个, 超出年初计划新建 26 万 4G 基站。4G 平滑过渡至 5G, 运营商对现有光网络建设改造力度不减, 公司业绩有望稳定增长。

光网络采购份额提升, 有望缩小与华为差距

从 2009 年到 2013 年, 中国移动三次集采 PTN, 中兴三次中标份额均保持在第一梯队。17 年的 PTN 设备扩容集采, 公司中标 63358 万端, 占比 32%。此次公布的 PTN 设备新建项目中标份额大幅超过华为, 意味着公司核心产品竞争力的提升, 未来有望进一步缩小与华为的差距。

维持“买入”评级

公司利空出尽, 积极布局 5G, 扩大智慧城市等物联网业务优势, 业绩有望稳定增长。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, 维持“买入”评级。

风险提示: 运营商资本开支下滑, 电信监管政策变动。

公司基本资料

总股本(百万股)	4,186
流通 A 股(百万股)	3,426
52 周内股价区间(元)	13.18-18.97
总市值(百万元)	79,413
总资产(百万元)	141,198
每股净资产(元)	6.59

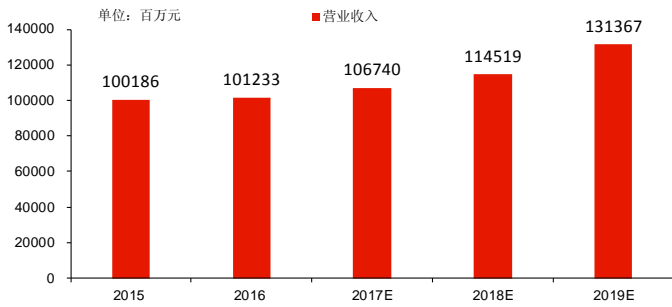
资料来源: 公司公告

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

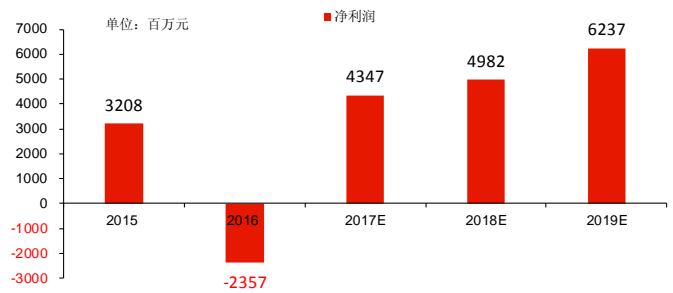
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

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

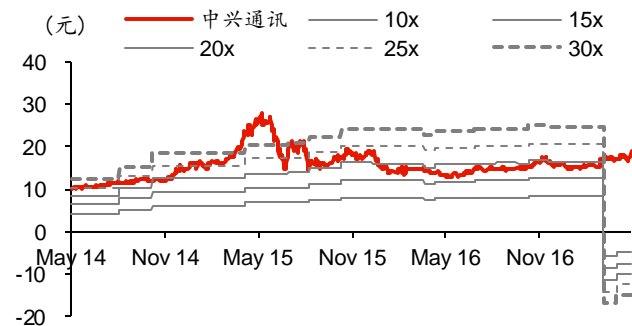
图表3: 中国移动 PTN 招标情况

招标时间	招标项目	招标规模	中标公司
2014.10	2014-2015 年小型化接入 PTN 设备	5.5 万端	格林威尔(32.26%) 山水光电(25.81%) 和记奥普泰(22.58%) 烽火通信(19.35%)
2016.7	2016 年小型化接入 PTN 设备(新建)	59 万端	初灵信息(23.91%) 华环电子(19.57%) 华为(17.39%) 皖通邮电(15.22%) 瑞斯康达(13.04%) 山水光电(10.87%)
2016.7	2016 年小型化接入 PTN 设备(扩容)	16580 端 14700 端 9570 端 800 端	格林威尔 山水光电 烽火通信 和记奥普泰
2017.1	2017 年 PTN 设备(扩容)	115922 端 63358 端 21750 端 1 端	华为 中兴 烽火通信 贝尔
2017.1	2017 年 PTN 设备(新建)	4.18 万端	中兴(不低于 70%) 华为(不高于 30%)

资料来源: 移动招标网, 华泰证券研究所

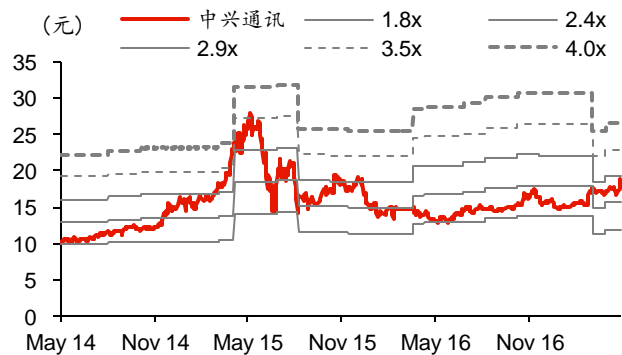
PE/PB - Bands

图表4: 中兴通讯历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 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

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

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

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