

强烈推荐-A (维持)

中兴通讯 000063.SZ

目标估值: 25.2 元

当前股价: 20.79 元

2017 年 06 月 14 日

政企业务取得重要突破, 5G 外场测试再进一步

基础数据

上证综指	3131
总股本 (万股)	418463
已上市流通股 (万股)	342430
总市值 (亿元)	870
流通市值 (亿元)	712
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中兴通讯 (000063): 九问九答, 剖析公司之最核心问题》  
2017-06-02
- 2、《中兴通讯 (000063): 5G 物联网纯龙头, 一带一路真白马》  
2017-05-16
- 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:** 近日, 中央发布《中央国家机关 2017-2018 信息类产品协议供货采购项目中标公告》, 中兴通讯六大类产品全面入围。中央电视台《新闻联播》报道中兴通讯在美打响中国制造高端品牌。日本软银集团将在东京进行 5G 通信技术的外场测试, 测试将与中兴通讯联合进行。

评论:

1、中标产品种类丰富, 政企业务取得突破

本次中央国家机关采购项目是我国级别最高的政府采购项目, 也是各大供应商的兵家必争之地。本次采购, 中兴通讯共有磁盘阵列、数据中心核心交换机、数据中心汇聚交换机、数据中心接入交换机、网络路由器、无线接入点及控制器等六大类产品下的 10 款产品中标。除中兴外, 华为、烽火通信、思科、联想等企业也皆在公布名单中。中兴通讯的全面入围, 既体现了中央国家机关对其多年科研、不懈发展的充分认可, 又展现了企业在 M-ICT 战略指引下的巨大发展潜力。政企业务是中兴通讯的三大主营业务之一, 2016 年营业收入在公司总收入中占比 8.80%。本次招标结果的公布, 体现了公司在政企业务上的进一步突破。后期, 中兴通讯将进一步提供基础网络、智慧城市等一揽子产品和解决方案, 继续服务政府、金融、能源、交通、医药卫生、教育等诸多领域。

2、《新闻联播》专题报道 ZTE 北美影响力, 品牌价值进一步升华

经过多年对运营商市场的深耕, 并通过与 NBA 等知名体育赛事的合作, 中兴通讯已经成为北美第四大销售量手机品牌, 品牌知名度也由 2013 年的 1% 上升到现在的 42%。目前中兴在北美已经建立了全面的本土化研发和市场体系, 美国本土员工超过 80%, 并且设立了 6 个研发中心, 支撑中兴北美业务快速发展。

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	26.9	-36.9	19.8	17.6	14.0
PB	2.2	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源: 公司数据、招商证券

中兴手机业务海外占比超过 70%，北美是其最重要的海外市场，今年上半年仍保持高速增长。北美 95% 的手机销售通过运营商渠道实现，中兴已经与 Verizon、AT&T、T-Mobile、Sprint 四大运营商建立了全面合作销售渠道，成为中国在北美的第一手机品牌。此次央视《新闻联播》专题报道 ZTE 代表中国制造高端品牌在北美影响力，体现了国家对以中兴通讯为代表的中国高端制造企业认可及支持力度都在全方位加大，品牌影响力得到进一步提升。

### 3、外场测试更进一步，5G 展开全球合作

5G 外场测试是软银和中兴通讯继 2016 年下半年就已在 4G 网络中商用的大容量多输入多输出技术后的进一步合作，正是因为此前双方在 4G 商用网络中的成功合作经历，软银和中兴决定在 5G 方面进行更长远的探索。目前中兴已经在 Pre5G、5G 方面和包括日本软银、德国电信、西班牙电信在内的全球主流运营商展开合作。公司作为中国通信企业全球化的代表，在产业、技术和市场三个维度引领全球通信行业发展。目前在业绩确定下的估值仍然处于底部区间，处于历史估值中枢下部；公司治理结构正逐步改善，管理、市场、产品和技术均较上一个 4G 周期有了显著的进步；面向即将到来的 5G 和物联网时代，公司过去 5 年超过 600 亿的研发投入带来了技术上的深厚积累，在物联网、5G 专利数，核心标准卡位上，都处于全球前三的位置，5G 竞争格局对于中兴有利，市场规模也较 4G 更大，我们有信心中兴将在未来 5 年的 5G 周期规模逐步进入全球前三。

### 4、低估值龙头价值重发现，维持“强烈推荐-A”评级

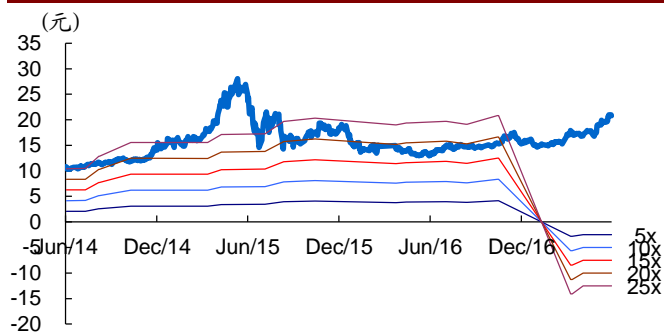
投资建议：维持“强烈推荐-A”，目标价 25.2 元。未来 5G 技术我国将力争主导，以此角度，我们认为在当前 850 亿左右市值对应当前股价 PE 不到 20 倍，仍然被低估。此外，公司在 5G、SDN/NFV、核心芯片、物联网和云计算等核心技术的价值值得重新发现，政企业务也在自身技术成熟完善的情况下不断取得突破。基于以上分析，我们预计 2017-2018 年净利润分别约为 43.9 和 49.4 亿元，摊薄后 EPS 分别 1.05 元和 1.18 元，对应 2017-2018 年 PE 分别为 20X 和 17X。给予 2017 年 24 倍 PE，对应 12 个月目标价 25.2 元，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):九问九答,剖析公司之最核心问题》 2017-06-02
- 2、《中兴通讯(000063):5G 物联网纯龙头,一带一路真白马》 2017-05-16
- 3、《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
- 4、《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
- 5、《中兴通讯(000063):业绩符合预期, M-ICT 龙头再起航》 2017-03-27
- 6、《中兴通讯(000063): M-ICT 时代,通信龙头价值再发现》 2017-03-17
- 7、《中兴通讯(000063):靴子落地,新起点轻装上阵》 2017-03-09
- 8、《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
- 9、《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
- 10、《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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>120894</b>	<b>141641</b>	<b>143601</b>	<b>166238</b>	<b>190625</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	9907	9009	12010	16030	21030
长期借款	6016	5018	8018	12018	17018
其他	3891	3990	3992	4012	4012
<b>负债合计</b>	<b>77545</b>	<b>100756</b>	<b>96208</b>	<b>113281</b>	<b>132472</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>120894</b>	<b>141641</b>	<b>143601</b>	<b>166238</b>	<b>190625</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(1575)	(3019)	(690)	(1680)	(2330)
资本支出	(2469)	(4002)	(2400)	(2600)	(2800)
其他投资	894	983	1710	920	470
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	<b>9411</b>	<b>3468</b>	<b>7889</b>	<b>11047</b>	<b>5655</b>

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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	4304	(768)	5529	6276	8102
所得税	563	640	591	731	1047
<b>净利润</b>	3740	(1408)	4938	5545	7055
少数股东损益	532	950	543	610	847
<b>归属于母公司净利润</b>	3208	(2357)	4394	4935	6208
<b>EPS (元)</b>	0.77	(0.56)	1.05	1.18	1.48

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	26.9	-36.9	19.8	17.6	14.0
PB	2.2	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	738.0	799.4	608.2	521.6	342.3

## 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。