

强烈推荐-A (维持)

中兴通讯 000063.SZ

目标估值: 25.2 元

当前股价: 23.55 元

2017 年 06 月 26 日

国家领导人参观5G产品，国内首个5G基站开通

基础数据

上证综指	3158
总股本(万股)	418463
已上市流通股(万股)	342430
总市值(亿元)	985
流通市值(亿元)	806
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	24	48	75
相对表现	18	38	59

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中兴通讯(000063): 政企业务取得重要突破, 5G 外场测试再进一步》2017-06-14
- 2、《中兴通讯(000063): 九问九答, 剖析公司之最核心问题》2017-06-02
- 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: 6月22日, 国务院总理李克强主持国务院党组科技专题学习, 在学习现场, 李克强总理、张高丽副总理一行特地视察了中兴通讯 5G 基站; 近日, 广东移动联合中兴通讯开通全国第一个 5G 预商用测试基站。

评论:

1、国家领导人亲临参观, 5G 时代将承担更重要历史使命

6月22日, 中共中央政治局常委、国务院总理、党组书记李克强主持国务院党组理论学习中心组学习讲座, 就新一轮世界科技革命和产业变革若干前沿领域发展态势进行专题学习。在专题学习现场, 李克强总理、张高丽副总理一行特地视察了中兴 5G 基站。在国务院党组理论学习中心组科技和产业专题学习期间, 国家领导人亲自参观中兴通讯研制的 5G 基站, 体现出高层对于 5G 未来国家战略地位的关切, 5G 将成为我国由下一代通信技术引领的新信息技术革命中的关键因素, 中兴通讯作为中国通信技术走向全球的代表龙头, 未来将承担更为重要的国家历史使命。

2、携手中国移动开通国内首个测试基站, 5G 从原型机走向预商用

广东移动联合中兴通讯开通全国第一个 5G 预商用测试基站。广州是中国移动联合各大设备商启动的第一批五大 5G 试验城市之一, 广东移动与设备协作厂家中兴通讯历经数月攻坚, 打响了全国 5G 预商用基站第一枪。本次外场测试环境为一片连续的 5G NR 覆盖区域, 采用的是中兴通讯提供的全系列 5G 核心网、基站、测试 UE 等端到端方案。此次 5G NR 采用了 Massive MIMO 技术, 完成单 UE 峰值速率、小区峰值吞吐量、控制面用户时延等多项指标测试, 在 100MHz 带宽下单终端下行峰值速率超过 2Gps。该 5G 基站并非原型机, 而是采用中国移动联合各方在 3GPP 标准讨论的基础上制定的企业标准的预商用基站。

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	1879	3713
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	30.5	-41.8	22.4	20.0	15.9
PB	2.5	2.8	2.4	2.0	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

预商用基站一旦等 3GPP 5G 标准完成，即可通过软件平滑升级的方式快速同步 Release 15 正式标准，大大缩短未来商用时间，中兴 5G 产品处于世界领先地位。

3、5G 将是公司弯道超车最佳时机

5G 是中兴通讯实现弯道超车的最佳时机，公司经历了 2G/3G/4G 时期的被动跟随之后，率先把 5G Massive MIMO 技术应用到 4G，即 Pre5G 商用做到全球领先。目前公司在 5G 和物联网上的技术积累处于全球引领位置，中兴在 5G 国家实验第一、二两个阶段取得令人振奋测试结果，3GPP 将在明年六月份完成空口技术第一个技术标准，中兴将在第一时间做出 5G 商用产品，产品时间上领先海外其他竞争对手。

4、竞争格局有利，内生管控能力提升，5G 大周期核心受益

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优化，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 7 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。

5、低估值龙头价值重发现，维持“强烈推荐-A”评级

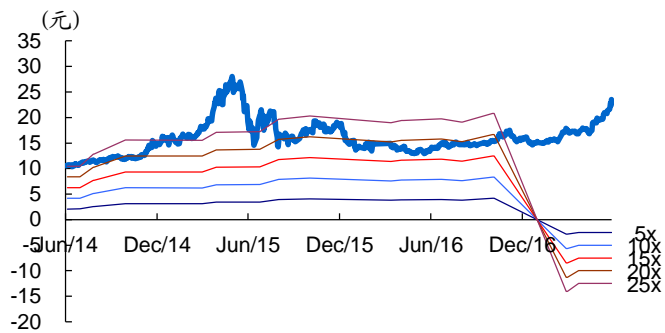
未来 5G 技术我国将力争主导，以此角度，我们认为在当前 1000 亿左右市值对应当前股价 PE 22X 倍，距离历史平均估值 30 倍，估值中枢 25-30 倍，仍然处于中枢底部。公司在 5G、SDN/NFV、核心芯片、物联网和云计算等核心技术的价值值得重新发现。预计 2017-2018 年净利润分别约为 43.9 和 49.4 亿元，摊薄后 EPS 分别 1.05 元和 1.18 元，对应 2017-2018 年 PE 分别为 22X 和 20X。给予 2017 年 24 倍 PE，对应 12 个月目标价 25.2 元，维持“强烈推荐-A”。

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:

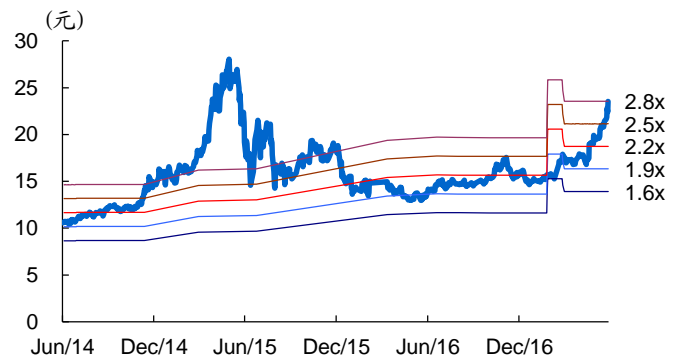
- 1、《中兴通讯(000063): 政企业务取得重要突破, 5G 外场测试再进一步》2017-06-14
- 2、《中兴通讯(000063): 九问九答, 剖析公司之最核心问题》 2017-06-02
- 3、《中兴通讯(000063): 5G 物联网纯龙头, 一带一路真白马》2017-05-16
- 4、《中兴通讯(000063): 股权激励开启新征程, 业绩基数树未来信心》 2017-04-25
- 5、《中兴通讯(000063): 收入利润同创一季新高, 全年稳定增长值得期待》2017-04-18
- 6、《中兴通讯(000063): 业绩符合预期, M-ICT 龙头再起航》2017-03-27
- 7、《中兴通讯(000063): M-ICT 时代, 通信龙头价值再发现》2017-03-17
- 8、《中兴通讯(000063): 靴子落地, 新起点轻装上阵》2017-03-09
- 9、《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
- 10、《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
- 11、《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	139132	164261
现金	28025	32350	40239	53044	60524
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	167996	194209
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	20536	25362
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	48399	54575
负债及权益合计	120894	141641	143601	167996	194209

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	5493	6779
净利润	3208	(2357)	4394	4935	6208
折旧摊销	2114	2467	1228	1163	1196
财务费用	1761	1981	943	978	1197
投资收益	(696)	(1640)	(1100)	(1193)	(1261)
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)	8992	3032
借款变动	(5747)	611	(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	(688)	(1038)	0	(1099)	(1382)
其他	(879)	1516	157	215	64
现金净增加额	9411	3468	7889	12804	7481

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	978	1197
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	1101
营业利润	320	1166	1277	1879	3713
营业外收入	4443	4362	4717	4891	4922
营业外支出	460	6295	465	494	530
利润总额	4304	(768)	5529	6276	8105
所得税	563	640	591	731	1051
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%	10.2%	11.4%
ROIC	2.4%	2.8%	2.9%	3.0%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	64.1%	71.1%	67.0%	67.4%	68.2%
净负债比率	15.3%	15.6%	13.2%	15.5%	14.9%
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.2
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	11.56	13.04
每股股利	0.25	0.00	0.26	0.33	0.44
估值比率					
PE	30.5	-41.8	22.4	20.0	15.9
PB	2.5	2.8	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.5	16.7	12.7	10.9	7.2

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。