

公司研究/事件点评

2017年07月28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): 22.75
合理价格区间(元): 28.60~30.68

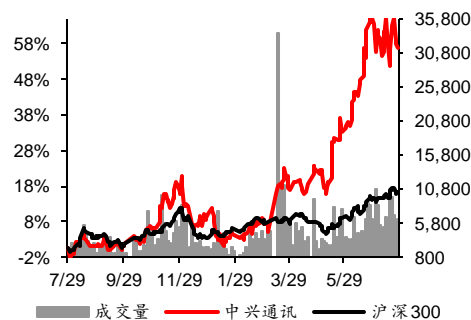
周明 执业证书编号: S0570517030002
研究员 0755-23950856
zhouming2017@htsc.com

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

相关研究

- 1 《中兴通讯(000063,买入): 中报预告点评: 多主业持续向好》2017.07
- 2 《中兴通讯(000063,买入): Massive MIMO 产品闪亮 MWC》2017.06
- 3 《中兴通讯(000063,买入): 从跟随到领跑, 把握 5G 话语权》2017.06

股价走势图



资料来源: Wind

转让努比亚股权, 手机业务或超预期

中兴通讯(000063)

转让努比亚 10.1% 股权不再并表, 手机产品业绩将进一步改善

7月27日晚,中兴通讯发布公告,公司已签署《股权转让协议》,以7.272亿元向南昌高新转让所持控股子公司努比亚 10.1% 股权。本次转让完成后,本公司持有努比亚 49.9% 的股权,努比亚不再纳入本公司合并报表范围。我们认为,努比亚手机对公司业绩影响减小,公司手机产品业绩或超预期。

与市场不同的观点

市场认为手机业务拖累公司业绩,5G 时代到来尚需时间,中兴业绩承压。我们认为,公司手机产品有望扭亏,NB-IoT 网络部署和 4G 深度覆盖拉动运营商开支,同时公司加强治理,看好公司基本面改善。与市场不同的逻辑有: 1、手机产品有望扭亏,超出市场预期; 2、5G 传输先行将带来巨大增量,NB-IoT 的大规模部署拉动运营商网络建设投入; 3、加强公司治理增强发展动力,基本面改善。

与众不同的逻辑 1: 手机产品有望扭亏,超出市场预期

公司手机品牌分为自有品牌和努比亚品牌两部分。不再并表努比亚将减少因努比亚品牌手机亏损对公司业绩的影响,也有助于公司聚焦自有品牌。同时,公司大力开拓海外市场,进一步降低自有品牌手机的营销成本和制造成本,改善利润率水平。公司上半年北美终端业务成为主要亮点,并且实现了营业收入和毛利的双增长。我们认为公司手机产品今年有望扭亏为盈,大概率超出市场预期。

与众不同的逻辑 2: 5G 传输先行带来巨大增量, NB-IoT 拉动运营商投入

与 3G 到 4G 传输的平稳增长不同,5G 对于传输的要求大幅提高,4G 时代的传输网络难以满足需求,运营商必将在 5G 商用前大力建设传输网络,所带来巨大的市场增量或将超出预期,对公司运营商网络业务是重大利好。此外 NB-IoT 的大规模部署也拉动了运营商在网络建设方面的投入。我们认为公司将充分受益于 5G 传输网络以及物联网网络建设,业绩增长可期。

与众不同的逻辑 3: 加强公司治理增强发展动力, 基本面改善

公司新董事长上任带来新面貌: 优化产品线、剥离非核心业务、调整手机部门,改善公司业绩; 进行内部审计,加强公司内部治理。经过一系列治理和改革,公司基本面改善,业务上聚焦主业,更加重视合规和风控。上半年公司营业收入和净利润均实现稳健增长,多主业毛利率提升。我们认为公司加强治理的效果已经显现,基本面的改善将大大增强公司发展动力。

重申“买入”评级

中兴通讯手机业务有望超预期,将充分享受 5G 加速推进带来的市场红利。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 21.90/19.11/15.26x,维持“买入”评级。

风险提示: 运营商投资不及预期,消费者业务竞争加剧。

公司基本资料

总股本(百万股)	4,190
流通 A 股(百万股)	3,429
52 周内股价区间(元)	14.21-23.97
总市值(百万元)	95,323
总资产(百万元)	141,198
每股净资产(元)	6.58

资料来源: 公司公告

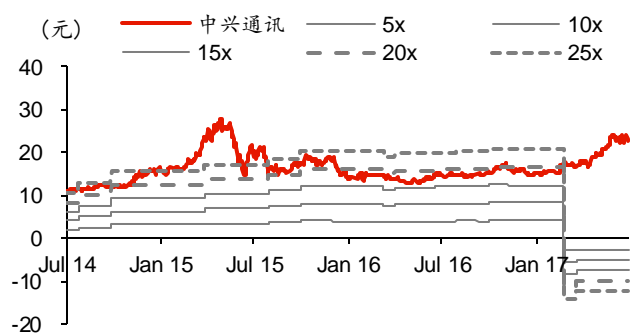
经营预测指标与估值

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)	29.68	(40.38)	21.90	19.11	15.26

资料来源: 公司公告,华泰证券研究所预测

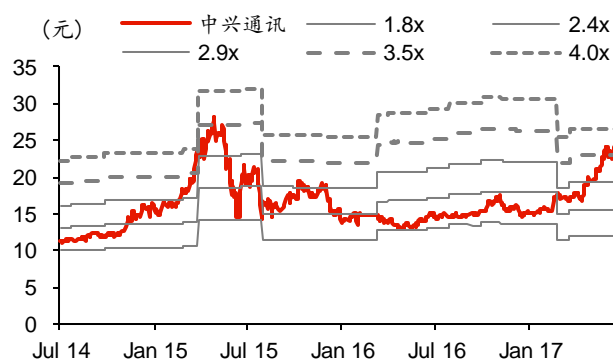
PE/PB - Bands

图表1: 中兴通讯历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 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

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

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)	29.68	(40.38)	21.90	19.11	15.26
PB(倍)	3.21	3.61	3.10	2.66	2.27
EV_EBITDA(倍)	20.74	20.88	15.82	13.05	10.29

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