

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 傅翀

fuchong@ccnew.com 021-50588666-8059

快报符合预期, 海外并购顺利交割

——中兴通讯(000063)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2017-08-04)

发布日期: 2017年08月04日

收盘价(元)	21.84
一年内最高/最低(元)	24.52/14.22
沪深300指数	3707.58
市净率(倍)	2.59
流通市值(亿元)	758.14

基础数据(2017-3-31)

每股净资产(元)	6.59
每股经营现金流(元)	-0.23
毛利率(%)	32.20
净资产收益率-摊薄(%)	3.32
资产负债率(%)	70.46
总股本/流通股(万股)	418462.82/342430.47
B股/H股(万股)	0/75550.25

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

报告关键要素:

- 2017年上半年, 公司业绩增长较快, 符合预期。2017年7月27日, 公司向南昌高新出售所持有的努比亚10.1%股权, 将对公司业绩有较大提振。土耳其当地时间2017年7月28日, 公司全资附属公司荷兰控股收购Netaş公司48.04%股权事宜完成了交割, 有利于公司在一带一路国家的布局。
- **事件一:** 中兴通讯(000063)公布了2017年半年度业绩快报。2017年上半年, 公司实现营业收入540.11亿元, 同比增长13.09%; 实现营业利润32.94亿元, 同比增长564.83%; 实现归属于上市公司普通股股东的净利润22.94亿元, 同比增长29.85%; 基本每股收益0.55元。
- **点评:** 业绩增长较快。2017年上半年, 无线通信及固网和承载系统营业收入及毛利均有增长, 主要由于国内运营商在4G项目传输和接入系统的持续投入; 手机产品的营业收入和毛利也双双增长, 主要受益于海外市场的开拓。随着固网和5G建设的推进, 预计2017年下半年和2018年, 公司营业收入仍将稳健增长, 毛利率维持较高水平。
- **事件二:** 2017年7月27日, 公司向南昌高新新产业投资有限公司出售所持有的努比亚10.1%股权。
- **点评:** 努比亚近一年及一期业绩较差, 2016年营业利润为亏损2.00亿元, 净利润为亏损0.91亿元; 2017年1-4月营业利润为亏损1.03亿元, 净利润为亏损0.71亿元; 本次转让完成后, 公司将不再控制努比亚, 努比亚不再纳入公司合并报表范围。此外, 出售股权部分产生投资收益(税前)约4亿元, 剩余股权重估产生投资收益(税前)约12.8亿至20亿元之间。因此, 股权出售将对公司业绩有较大提振。
- **事件三:** 土耳其当地时间2017年7月28日, 公司全资附属公司荷兰控股收购土耳其上市公司Netaş公司48.04%股权事宜完成了交割。
- **点评:** 此次收购有助于推动公司在土耳其的业务拓展, 有助于公司在一带一路国家布局, 进一步拓展海外市场, 提高国际市场份额, 提升国际竞争力。
- **盈利预测与投资建议。** 预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为1.06元与1.14元, 按8月4日21.84元收盘价计算, 对应的PE分别为20.7倍与19.1倍。目前估值低于行业水平, 首次给予“增持”的投资评级。

风险提示: 运营商网络建设速度低于预期、贸易争端、系统性风险

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100186.4	101233.2	114393.5	139560.1	164680.9
增长率	23.0%	1.0%	13.0%	22.0%	18.0%
净利润(百万元)	3207.9	-2357.4	4418.2	4784.1	5134.6
增长率	21.8%	-173.5%	-287.4%	8.3%	7.3%
每股收益(元)	0.77	-0.56	1.06	1.14	1.23
市盈率(倍)	28.5	-38.8	20.7	19.1	17.8

资料来源: 贝格数据, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总(百万元)

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	100186.4	101233.2	114393.5	139560.1	164680.9	成长性					
减: 营业成本	69,100.4	70,100.7	78,931.5	96,296.4	113,629.8	营业收入增长率	23.0%	1.0%	13.0%	22.0%	18.0%
营业税费	1,303.6	868.2	1,143.9	1,395.6	1,646.8	营业利润增长率	431.2%	263.7%	41.0%	53.7%	19.1%
销售费用	11,771.7	12,458.2	13,727.2	16,747.2	19,761.7	净利润增长率	21.8%	-173.5%	-287.4%	8.3%	7.3%
管理费用	14,583.9	15,250.0	17,044.6	19,259.3	22,726.0	EBITDA 增长率	23.5%	3.4%	-66.2%	35.1%	15.5%
财务费用	1,430.8	207.8	942.6	1,435.4	1,508.8	EBIT 增长率	24.9%	1.3%	-81.7%	53.2%	14.0%
资产减值损失	2,187.5	2,853.1	3,000.0	3,200.0	3,400.0	NOPLAT 增长率	-33.7%	82.5%	2.6%	43.6%	14.0%
加: 公允价值变动收益	-183.7	30.0	-	-	-	投资资本增长率	23.3%	-35.9%	66.3%	14.1%	-2.3%
投资和汇兑收益	695.6	1,640.3	2,040.0	1,300.0	1,000.0	净资产增长率	64.9%	-5.7%	-12.8%	9.9%	9.7%
营业利润	320.5	1,165.5	1,643.6	2,526.1	3,007.8	利润率					
加: 营业外净收支	3,983.1	-1,933.3	4,050.0	4,050.0	4,050.0	毛利率	31.0%	30.8%	31.0%	31.0%	31.0%
利润总额	4,303.5	-767.8	5,693.6	6,576.1	7,057.8	营业利润率	0.3%	1.2%	1.4%	1.8%	1.8%
减: 所得税	563.3	640.1	1,138.7	1,644.0	1,764.5	净利润率	3.2%	-2.3%	3.9%	3.4%	3.1%
净利润	3207.9	-2357.4	4418.2	4784.1	5134.6	EBITDA/营业收入	16.0%	16.4%	4.9%	5.4%	5.3%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	13.9%	14.0%	2.3%	2.8%	2.7%
货币资金	28,025.0	32,349.9	22,878.7	26,516.4	29,642.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	27	27	23	17	13
应收帐款	28,221.5	30,428.3	33,123.7	44,409.7	47,079.7	流动营业资本周转天数	56	39	36	50	48
应收票据	3,463.4	1,984.5	3,099.7	4,653.7	4,495.3	流动资产周转天数	319	370	352	316	303
预付帐款	640.1	1,739.7	1,329.9	1,345.0	1,811.4	应收帐款周转天数	100	104	100	100	100
存货	19,731.7	26,810.6	30,195.5	36,677.0	39,076.2	存货周转天数	71	83	90	86	83
其他流动资产	15,210.6	19,539.1	20,000.0	20,500.0	21,000.0	总资产周转天数	408	467	443	392	367
可供出售金融资产	2,381.5	2,659.7	2,700.0	2,750.0	2,800.0	投资资本周转天数	83	74	68	75	67
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	560.9	665.9	665.9	665.9	665.9	ROE	8.2%	-6.6%	14.6%	14.2%	13.7%
投资性房地产	2,010.4	2,016.5	2,016.5	2,016.5	2,016.5	ROA	3.1%	-1.0%	3.2%	3.0%	3.1%
固定资产	7,692.2	7,516.2	6,959.5	6,306.3	5,506.3	ROIC	5.4%	7.9%	12.7%	11.0%	11.0%
在建工程	643.8	1,729.5	2,183.6	2,386.8	2,389.5	费用率					
无形资产	4,224.4	4,354.1	4,242.0	3,789.4	2,968.6	销售费用率	11.7%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%
其他非流动资产	8,088.3	9,847.1	10,786.2	11,786.2	12,786.2	管理费用率	2.4%	2.5%	14.9%	13.8%	13.8%
资产总额	120,893.9	141,640.9	140,181.1	163,802.9	172,238.0	财务费用率	1.4%	0.2%	0.8%	1.0%	0.9%
短期债务	7,907.6	15,132.1	22,608.9	25,429.6	28,428.7	三费/营业收入	15.6%	15.0%	27.7%	26.8%	26.7%
应付帐款	28,938.0	38,904.3	35,642.1	47,279.8	50,568.1	偿债能力					
应付票据	9,885.1	11,690.0	12,428.0	16,995.9	17,724.3	资产负债率	64.1%	71.1%	74.6%	76.1%	75.0%
其他流动负债	20,907.4	26,020.7	24,845.8	23,760.9	24,722.1	负债权益比	178.9%	246.4%	293.1%	317.8%	300.5%
长期借款	6,016.3	5,018.3	5,000.0	7,133.7	3,788.7	流动比率	1.41	1.23	1.16	1.18	1.18
其他非流动负债	3,891.0	3,990.4	4,000.0	4,000.0	4,000.0	速动比率	1.12	0.94	0.84	0.86	0.86
负债总额	77,545.3	100,755.8	104,524.9	124,599.8	129,231.9	利息保障倍数	9.75	68.03	2.74	2.76	2.99
少数股东权益	4,367.2	5,162.6	5,299.3	5,447.2	5,606.0	分红指标					
股本	4,150.8	4,184.6	4,184.6	4,184.6	4,184.6	DPS(元)	0.25	-	0.32	0.34	0.37
留存收益	26,194.4	23,039.2	26,172.3	29,571.2	33,215.4	分红比率	32.3%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	43,348.6	40,885.1	35,656.2	39,203.1	43,006.1	股息收益率	1.1%	0.0%	1.5%	1.6%	1.7%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	3,740.3	-1,407.9	4,418.2	4,784.1	5,134.6	EPS(元)	0.77	-0.56	1.06	1.14	1.23
加: 折旧和摊销	2,072.0	2,466.5	3,014.7	3,602.6	4,218.2	BVPS(元)	9.32	8.54	7.25	8.07	8.94
资产减值准备	2,187.5	2,853.1	3,000.0	3,200.0	3,400.0	PE(X)	28.5	-38.8	20.7	19.1	17.8
公允价值变动损失	183.7	-30.0	-	-	-	PB(X)	2.3	2.6	3.0	2.7	2.4
财务费用	1,760.6	1,981.5	942.6	1,435.4	1,508.8	P/FCF	-14.6	14.5	79.1	15.4	16.6
投资收益	-695.6	-1,640.3	-2,040.0	-1,300.0	-1,000.0	P/S	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
少数股东损益	115.8	448.2	136.6	148.0	158.8	EV/EBITDA	4.6	4.3	15.7	11.7	9.6
营运资金的变动	141.3	3,769.8	-14,942.9	-8,916.1	-5,299.1	CAGR(%)	9.7%	-255.5%	18.6%	9.7%	-255.5%
经营活动产生现金流量	7,404.7	5,260.2	-5,470.7	2,954.0	8,121.1	PEG	2.9	0.2	1.1	2.0	-0.1
投资活动产生现金流量	-1,575.4	-3,019.0	-800.3	-1,450.0	-1,650.0	ROIC/WACC	0.6	0.9	1.4	1.2	1.2
融资活动产生现金流量	3,582.0	1,226.5	-3,200.2	2,133.7	-3,345.0	REP	5.0	5.1	2.4	2.4	2.4

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券投资的

高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何

侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且

不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告

中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

特别声明：

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。