

2017年08月04日

中兴通讯 (000063.SZ)

# Pre 5G 产品首次突破东南亚最大跨国电信运营商新加坡电信

■事件：8月3日，据公司官网报道，公司携手新加坡电信在新加坡市中心滨海湾部署了2.6GHz Pre5G Massive MIMO 的实验网，此举能及时提升在滨海湾举行的新加坡国庆中的 Singtel 4G 用户体验。

## ■首次突破东南亚最大运营商，后续合作可期待、战略意义深远：

新加坡电信是东南亚最大的跨国运营商，公司在25个国家拥有4亿用户。新加坡电信除在新加坡本土外，还拥有澳大利亚第二大运营商 Optus，在整个东南亚区域影响力较大。历史上，新加坡电信及其各区域子公司的采购主要由华为和爱立信等厂商供应，此次公司突破新加坡电信本土市场，说明中兴产品及服务质量得到了新加坡电信集团高层的认可，也为后续合作奠定了良好基础，战略意义巨大。

## ■Pre 5G 产品获青睐，全球市场份额或进一步提升：

中兴于2014年在同行业率先提出 Pre 5G 的概念，旨在将5G技术4G化致力于提升现网性能及用户体验，满足了运营商在5G正式到来之前3-5年内的商业模式和业务创新核心诉求。据公司官网报道，自2015年推出基于TDD制式的Pre 5G Massive MIMO 基站以来，中兴已经全球40多个国家部署了超过60张具备Massive MIMO 的Pre 5G网络。此次新加坡电信的突破或是中兴5G全球化进程的一小步，随着全球5G标准化的临近，中兴在全球的市场份额有望进一步提升。

■投资建议：在欧洲设备商增长乏力，华为市场份额渐趋饱和的背景下，公司有望借力5G实现跨越式发展。我们预计公司2017-2019年的收入分别为1078.13亿元(+6.50%)、1185.95亿元(+10.00%)、1363.84亿元(+15.00%)，净利润分别为45.16亿元(+291.60%)、50.81亿元(+12.50%)、60.76亿元(+19.60%)，对应EPS分别1.07元、1.20元、1.44元，对应PE分别为21倍、19倍、16倍。考虑到公司是5G核心受益标的，未来成长潜力巨大，维持6个月目标价29.00元，对应2018年动态PE为24倍，维持“买入-A”投资评级。

■风险提示：5G商用进展不及预期、海外市场竞争加剧

## 公司快报

证券研究报告

系统设备

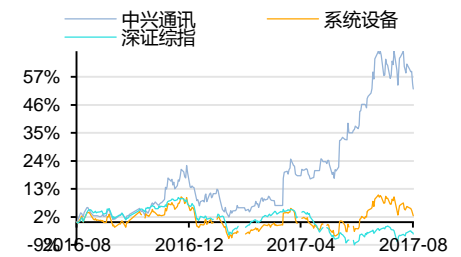
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**29.00元**  
股价(2017-08-04) **21.84元**

### 交易数据

总市值(百万元)	91,392.28
流通市值(百万元)	74,786.81
总股本(百万股)	4,184.63
流通股本(百万股)	3,424.30
12个月价格区间	14.35/23.97元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-4.69	24.76	58.55
绝对收益	-7.14	22.49	54.61

夏彦生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020003  
xials@essence.com.cn  
021-35082732

彭虎

报告联系人

penghu@essence.com.cn

### 相关报告

中兴通讯：7亿出售努比亚10.1%股权，全力聚焦运营商主营业务/夏彦生	2017-07-28
中兴通讯：中兴通讯(000063)：半年报业绩增长超预期，5G中兴成长可期/夏彦生	2017-07-20
中兴通讯：紧抓5G历史机遇，未来“中兴”可期/夏彦生	2017-06-20
中兴通讯：股权激励紧握5G商机，上下一心业绩可期/夏彦生	2017-04-27
中兴通讯：业绩企稳回升，乘5G东风再起航/夏彦生	2017-04-19

■附录:

Singtel 集团拥有 130 多年的运营经验,是亚洲领先的通信集团,提供广泛的多媒体和信息技术解决方案。2001 年 8 月 30 日,Optus 成为新加坡电信 Singtel 的全资子公司。

Optus 是澳大利亚通信业的领导者,业务包括移动、漫游和本地服务、商务网络服务、网络和卫星服务以及网络电视,日活跃用户数量超过 900 万。自 1992 年成立以来,投资超过 1600 万美元用于全国范围内的固定、移动和卫星网络建设,为其整合通信、信息和娱乐服务提供了先进的技术平台。

表 1: 新加坡电信子公司介绍

运营商	国家	持股比例	本国市场排名	本国市场份额(15-16 年)
Advanced Info Service	泰国	23.30%	#1	45.70%
Bharti Group	印度	32.50%	#1	23.20%
Globe Telecom	菲律宾	47.30%	#2	39.80%
Optus	澳大利亚	100.00%	#2	-
Citycell	孟加拉国	45.00%	#6	1.00%
Telkomsel	印度尼西亚	35.00%	#1	46.00%

资料来源: 公司官网, 安信证券研究中心

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	100,186.4	101,233.2	107,813.3	118,594.7	136,383.9
净利润	3,207.9	-2,357.4	4,516.3	5,080.9	6,076.4
每股收益(元)	0.77	-0.56	1.07	1.20	1.44
每股净资产(元)	9.30	8.53	7.21	8.25	9.51
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	28.9	-39.4	20.73	18.43	15.4
市净率(倍)	2.4	2.6	3.1	2.7	2.3
净利润率	3.2%	-2.3%	4.2%	4.3%	4.5%
净资产收益率	8.2%	-6.6%	14.8%	14.6%	15.1%
股息收益率	1.1%	0.0%	0.9%	0.9%	0.8%
ROIC		7.7%	12.9%	8.5%	18.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	100,186.4	101,233.2	107,813.3	118,594.7	136,383.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	69,100.4	70,100.7	73,528.7	80,644.4	92,468.3	营业收入增长率	23.0%	1.0%	6.5%	10.0%	15.0%
营业税费	1,303.6	868.2	862.5	1,067.4	1,500.2	营业利润增长率	431.2%	263.7%	36.1%	21.1%	44.7%
销售费用	11,771.7	12,458.2	12,398.5	13,733.3	15,820.5	净利润增长率	21.8%	-173.5%	291.6%	12.5%	19.6%
管理费用	2,383.4	2,487.9	16,333.7	18,026.4	20,866.7	EBITDA 增长率	23.5%	3.4%	-69.0%	5.2%	10.9%
财务费用	1,430.8	207.8	1,021.2	953.9	685.3	EBIT 增长率	24.9%	1.3%	-81.6%	10.3%	20.5%
资产减值损失	2,187.5	2,853.1	2,342.0	2,343.0	2,443.0	NOPLAT 增长率	-33.7%	82.5%	12.5%	10.0%	20.3%
加:公允价值变动收益	-183.7	30.0	103.9	-69.2	11.5	投资资本增长率		-32.6%	65.9%	-45.0%	54.7%
投资和汇兑收益	695.6	1,640.3	156.0	164.0	169.0	净资产增长率		-5.7%	-13.6%	10.8%	11.4%
<b>营业利润</b>	320.5	1,165.5	1,586.6	1,921.2	2,780.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	3,983.1	-1,933.3	3,201.0	3,287.0	3,185.0	毛利率	31.0%	30.8%	31.8%	32.0%	32.2%
<b>利润总额</b>	4,303.5	-767.8	4,787.6	5,208.2	5,965.4	营业利润率	0.3%	1.2%	1.5%	1.6%	2.0%
减:所得税	563.3	640.1	622.4	687.5	796.4	净利润率	3.2%	-2.3%	4.2%	4.3%	4.5%
<b>净利润</b>	3,207.9	-2,357.4	4,516.3	5,080.9	6,076.4	EBITDA/营业收入	16.0%	16.4%	4.8%	4.6%	4.4%
						EBIT/营业收入	13.9%	14.0%	2.4%	2.4%	2.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	27	27	23	17	12
货币资金	28,025.0	32,349.9	33,422.1	35,578.4	38,187.5	流动营业资本周转天数	56	39	43	44	39
交易性金融资产	-	-	80.3	26.8	35.7	流动资产周转天数	319	370	363	347	337
应收账款	28,221.5	30,428.3	32,560.4	35,350.8	43,580.2	应收帐款周转天数	100	104	105	103	104
应收票据	3,463.4	1,984.5	4,405.1	2,255.1	5,438.7	存货周转天数	71	83	74	75	76
预付帐款	640.1	1,739.7	192.0	1,941.4	730.1	总资产周转天数	408	467	453	420	395
存货	19,731.7	26,810.6	17,487.7	31,852.8	26,039.3	投资资本周转天数		78	78	69	54
其他流动资产	15,210.6	19,539.1	16,314.6	17,021.5	17,625.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	2,381.5	2,659.7	2,260.3	2,433.8	2,451.2	ROE	8.2%	-6.6%	14.8%	14.6%	15.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.1%	-1.0%	3.2%	3.1%	3.4%
长期股权投资	560.9	665.9	665.9	665.9	665.9	ROIC		7.7%	12.9%	8.5%	18.6%
投资性房地产	2,010.4	2,016.5	2,016.5	2,016.5	2,016.5	<b>费用率</b>					
固定资产	7,692.2	7,516.2	6,252.6	4,988.9	3,725.2	销售费用率	11.7%	12.3%	11.5%	11.6%	11.6%
在建工程	643.8	1,729.5	1,729.5	1,729.5	1,729.5	管理费用率	2.4%	2.5%	15.2%	15.2%	15.3%
无形资产	5,014.3	5,720.0	4,461.2	3,202.4	1,943.6	财务费用率	1.4%	0.2%	0.9%	0.8%	0.5%
其他非流动资产	7,298.5	8,481.2	7,782.6	7,892.0	8,039.5	三费/营业收入	15.6%	15.0%	27.6%	27.6%	27.4%
<b>资产总额</b>	120,893.9	141,640.9	129,630.7	146,955.7	152,207.9	<b>偿债能力</b>					
短期债务	7,907.6	15,132.1	25,487.5	19,334.4	21,801.6	资产负债率	64.1%	71.1%	72.7%	73.4%	71.3%
应付帐款	28,938.0	38,904.3	27,322.9	44,578.7	40,494.3	负债权益比	178.9%	246.4%	266.9%	275.3%	248.9%
应付票据	9,885.1	11,690.0	11,340.6	13,236.8	15,297.5	流动比率	1.41	1.23	1.27	1.19	1.33
其他流动负债	20,907.4	26,020.7	17,950.4	26,704.9	21,291.6	速动比率	1.12	0.94	1.06	0.89	1.07
长期借款	6,016.3	5,018.3	8,249.7	-	5,743.1	利息保障倍数	9.75	68.03	2.55	3.01	5.06
其他非流动负债	3,891.0	3,990.4	3,946.2	3,942.6	3,959.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	77,545.3	100,755.8	94,297.4	107,797.3	108,587.9	DPS(元)	0.25	-	0.21	0.21	0.18
少数股东权益	4,367.2	5,162.6	4,829.0	4,278.2	3,391.0	分红比率	32.4%	0.0%	19.5%	17.3%	12.3%
股本	4,150.8	4,184.6	4,228.5	4,228.5	4,228.5	股息收益率	1.1%	0.0%	0.9%	0.9%	0.8%
留存收益	26,194.4	23,039.2	26,275.8	30,651.7	36,000.5						
<b>股东权益</b>	43,348.6	40,885.1	35,333.3	39,158.4	43,620.0						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	3,740.3	-1,407.9	4,516.3	5,080.9	6,076.4	EPS(元)	0.77	-0.56	1.07	1.20	1.44
加:折旧和摊销	2,113.8	2,466.5	2,522.5	2,522.5	2,522.5	BVPS(元)	9.30	8.53	7.21	8.25	9.51
资产减值准备	2,187.5	2,853.1	-	-	-	PE(X)	28.9	-39.4	20.73	18.43	15.4
公允价值变动损失	183.7	-30.0	103.9	-69.2	11.5	PB(X)	2.4	2.6	3.1	2.7	2.3
财务费用	1,760.6	1,981.5	1,021.2	953.9	685.3	P/FCF	-26.1	16.2	9.2	25.7	21.3
投资损失	-695.6	-1,640.3	-156.0	-164.0	-169.0	P/S	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
少数股东损益	115.8	448.2	-351.2	-560.2	-907.4	EV/EBITDA	3.8	2.9	17.7	13.5	12.9
营运资金的变动	-2,572.9	4,348.1	-13,442.2	10,542.5	-11,487.0	CAGR(%)	6.5%	-254.3%	15.2%	6.5%	-254.3%
<b>经营活动产生现金流量</b>	7,404.7	5,260.2	-5,785.5	18,306.3	-3,267.7	PEG	4.4	0.2	1.4	2.8	-0.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,575.4	-3,019.0	394.8	97.6	133.7	ROIC/WACC		0.8	1.4	0.9	2.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	3,582.0	1,226.5	6,462.9	-16,247.6	5,743.1	REP		3.3	2.2	4.9	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

夏庐生声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034