

## 中兴通讯(000063)/通信设备

## 利润高增长, 5G 蓄势待发

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 22.87

目标价格: 27

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenney@r.qlzq.com.cn

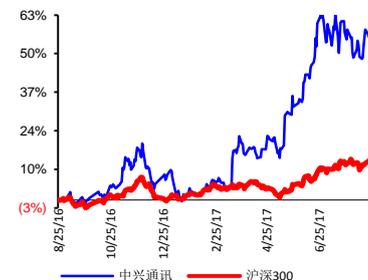
联系人: 樊生龙

电话: 021-20315180

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	4,190
流通股本(百万股)	4,185
市价(元)	22.87
市值(百万元)	95,826
流通市值(百万元)	95,715

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 中报业绩超预期, 海外手机和国内传输设备业务实现较好增长
- 2 绑定核心骨干, 共筑“中兴”之路
- 3 业绩逐步好转, 开启“中兴”之路

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100,186.39	101,233.18	111,170.54	121,837.10	133,528.42
增长率 yoy%	22.97%	1.04%	9.82%	9.59%	9.60%
净利润	3,207.89	-2,774.05	4,524.04	5,069.63	5,630.22
增长率 yoy%	21.81%	-186.48%	-263.08%	12.06%	11.06%
每股收益(元)	0.77	-0.67	1.08	1.21	1.35
净资产收益率	8.6%	-3.4%	13.0%	13.1%	13.0%
P/E	29.5	-34.1	21.1	18.8	17.0
PEG	2.4	0.1	1.7	1.5	1.2
P/B	2.4	2.7	3.1	2.7	2.4

备注:

**投资要点**

- 公告概要:** 公司发布 2017 年半年度报告, 2017H1 实现营收 540.1 亿元, 同比增长 13.1%; 营业利润 33.0 亿元, 同比增长 565.4%; 利润总额 32.9 亿元, 同比增长 21.4%; 归属于上市公司股东的净利润 22.9 亿元, 同比增长 29.8%; 扣非净利润 19.5 亿元, 同比增长 16.6%; 基本每股收益为人民币 0.55 元。
- 国内运营商和海外手机业务收入毛利双提升, 内部管控成效显著, 利润高速增长。** 分业务看, 运营商网络业务实现营业收入 323.52 亿元, 同比增长 12.58%; 消费者业务实现营业收入 178.94 亿元, 同比增长 24.13%; 政企业务实现营业收入 37.65 亿元, 同比下降 18.28%。收入增长受益于国内运营商在 4G 网络传输和接入系统的持续投入, 以及手机业务海外市场的开拓。毛利率方面, 运营商业务和消费者业务毛利率为 41.79% 和 15.22%, 同比分别提升 0.41 和 0.11 个百分点, 受政企业务拖累, 综合毛利率为 32.52%, 同比下降 0.84 个百分点。经过业务和人员调整, 内部管控成效体现, 管理费用同比下降 5.05%, 整体费用 14.07 亿元, 同比下降 1.86%。
- 消费者业务结构优化, 进一步凸显全球市场布局优势。** 公司对手机业务架构进行调整优化, 并且向南昌高新转让努比亚 10.1% 股权后, 持有努比亚 49.9% 的股权, 努比亚不再纳入公司合并报表范围, 收缩战略将显著降低对盈利的负面影响。凭借海外市场持续拓展, 公司手机产品实现营业收入和毛利双提升, 目前中兴通讯手机销售渠道已覆盖全球 160 多个国家和地区, 并在全球主要大国稳定增长。美国表现尤为强劲, 继续保持 Top4 排名; 日本同比发货量获得突破性进展, 澳大利亚排名前三, 德国排名前五, 加拿大、西班牙排名前五, 墨西哥排名前五。终端手机顶盒发货量较去年同期增长超过 15%, 国际发货势头强劲, 已超 2016 年全年发货。
- 加大 5G 等新技术研发投入, 全球设备商格局有利于中兴提升市场份额。** 2017 年上半年研发投入人民币 66.8 亿元, 占比达 12.4%。中兴通讯历年研发投入累计近千亿元, 单一年度研发投入已超百亿元。以 5G 承载为创新龙头, 在网络虚拟化、超 100G 光传输、下一代光接入等实现多点技术突破。芯片专利位居中国企业首位, 自研芯片发货量同比增长 41.7%, 正在成为公司新的增长引擎。2017 年 4 月, 世界知识产权组织报告显示, 中兴通讯第三次位居 PCT 专利申请量排名全球第一。对比海外竞争对手, 2017H1 诺基亚和爱立信收入分别为 129 亿美元和 116 亿美元, 同比下滑 5.2% 和 9.4%, 中兴在全球的市场份额有望持续提升。
- 投资建议:** 中兴通讯为全球领先的电信设备供应商, 随着在 4G/5G/光传输等新技术上的逐步追赶, 与海外竞争对手的技术差距在不断缩小, 公司在全球电信设备的市场份额有望不断提升。公司控股股东中兴新通过“深港通”增持港股 203.8 万股, 显示出控股股东及管理层对公司未来成长的坚定信心。在新管理层带领下, 经营效率将不断提升, 我们看好公司在 5G 时代的发展前景。预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 45.24 亿/50.70 亿/56.30 亿, EPS 分别为 1.08 元/1.21 元/1.35 元, 对应 PE 为 21.1x/18.8x/17.0x。维持买入评级, 6 个月目标价 27 元
- 风险提示:** 全球运营商资本开支持续下滑的风险; 市场竞争加剧的风险

图表 1: 中兴通讯盈利预测 (百万)

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	100,186.4	101,233.2	111,170.5	121,837.1	133,528.4	成长性					
减: 营业成本	69,100.4	70,100.7	77,427.0	85,701.2	94,581.2	营业收入增长率	23.0%	1.0%	9.8%	9.6%	9.6%
营业税费	1,303.6	868.2	1,667.6	1,827.6	2,002.9	营业利润增长率	431.2%	263.7%	259.5%	9.7%	13.3%
销售费用	11,771.7	12,458.2	12,673.4	13,767.6	14,955.2	净利润增长率	21.8%	-186.5%	-263.1%	12.1%	11.1%
管理费用	9,579.9	10,980.5	12,062.0	12,792.9	13,619.9	EBITDA增长率	31.0%	-8.5%	5.3%	4.7%	7.3%
财务费用	1,430.8	207.8	2,101.0	2,101.0	2,101.0	EBIT增长率	37.0%	-16.5%	11.5%	6.4%	9.1%
资产减值损失	2,187.5	2,853.1	1,199.5	1,202.2	1,214.8	NOPLAT增长率	-1.5%	-144.5%	-407.4%	8.7%	8.2%
加: 公允价值变动收益	-183.7	30.0	-	-	-	投资资本增长率	0.3%	-12.6%	22.5%	8.1%	6.7%
投资和汇兑收益	695.6	1,640.3	150.0	150.0	150.0	净资产增长率	64.9%	-5.7%	-11.4%	11.8%	11.7%
营业利润	320.5	1,165.5	4,190.1	4,594.6	5,203.5	利润率					
加: 营业外净收支	3,983.1	-1,933.3	1,367.6	1,627.6	1,702.9	毛利率	31.0%	30.8%	30.4%	29.7%	29.2%
利润总额	4,303.5	-767.8	5,557.7	6,222.1	6,906.4	营业利润率	0.3%	1.2%	3.8%	3.8%	3.9%
减: 所得税	563.3	640.1	833.7	933.3	1,036.0	净利率	3.2%	-2.7%	4.1%	4.2%	4.2%
净利润	3,207.9	-2,774.0	4,524.0	5,069.6	5,630.2	EBITDA/营业收入	8.8%	8.0%	7.6%	7.3%	7.2%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	6.7%	5.6%	5.7%	5.5%	5.5%
货币资金	28,025.0	32,349.9	26,168.9	29,598.3	33,459.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	27	27	27	29	28
应收帐款	28,221.5	30,428.3	30,211.0	33,109.6	36,286.8	流动营业资本周转天数	82	68	62	69	69
应收票据	3,463.4	1,984.5	4,568.7	5,007.0	5,487.5	流动资产周转天数	319	370	346	312	310
预付帐款	640.1	1,739.7	1,739.7	1,739.7	1,739.7	应收帐款周转天数	109	115	104	94	94
存货	19,731.7	26,810.6	18,922.5	20,987.8	23,138.6	存货周转天数	79	93	83	66	67
其他流动资产	15,210.6	19,539.1	19,539.1	19,539.1	19,539.1	总资产周转天数	408	467	437	391	382
可供出售金融资产	2,381.5	2,659.7	1,100.0	1,100.0	1,100.0	投资资本周转天数	121	112	106	111	108
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	560.9	665.9	670.6	670.6	670.6	ROE	8.6%	-3.4%	13.0%	13.1%	13.0%
投资性房地产	2,010.4	2,016.5	1,560.0	560.0	-	ROA	3.1%	-1.0%	3.7%	3.9%	4.0%
固定资产	7,692.2	7,516.2	9,129.3	10,170.4	10,853.2	ROIC	14.2%	-6.3%	22.2%	19.7%	19.7%
在建工程	643.8	1,729.5	1,114.7	807.4	653.7	费用率					
无形资产	4,224.4	4,354.1	3,438.3	2,781.8	2,293.3	销售费用率	11.7%	12.3%	11.4%	11.3%	11.2%
其他非流动资产	7,298.5	8,481.2	8,505.7	8,782.5	9,100.8	管理费用率	9.6%	10.8%	10.9%	10.5%	10.2%
资产总额	120,893.9	141,640.9	128,239.3	136,660.5	146,400.0	财务费用率	1.4%	0.2%	1.9%	1.7%	1.6%
短期债务	7,907.6	15,132.1	14,132.1	14,132.1	14,132.1	三费/营业收入	22.7%	23.4%	24.1%	23.5%	23.0%
应付帐款	28,938.0	38,904.3	32,879.9	36,393.7	40,164.6	偿债能力					
应付票据	9,885.1	11,690.0	13,788.4	15,261.9	16,843.2	资产负债率	64.1%	71.1%	71.8%	70.4%	69.1%
其他流动负债	5,350.4	14,258.4	7,412.5	6,571.6	6,214.4	负债权益比	178.9%	246.4%	254.2%	237.6%	223.7%
长期借款	6,016.3	5,018.3	5,018.3	5,018.3	5,018.3	流动比率	1.41	1.23	1.22	1.26	1.30
其他非流动负债	3,891.0	3,990.4	3,972.1	3,972.1	3,972.1	速动比率	1.08	0.90	0.96	0.99	1.02
负债总额	77,545.3	100,755.8	92,033.5	96,179.9	101,175.0	利息保障倍数	4.72	27.16	2.99	3.19	3.48
少数股东权益	4,367.2	5,162.6	5,362.6	5,581.8	5,822.0	分红指标					
股本	4,150.8	4,184.6	4,184.6	4,184.6	4,184.6	DPS(元)	0.17	0.25	0.22	0.24	0.27
留存收益	26,194.4	23,039.2	26,658.5	30,714.2	35,218.4	分红比率	21.4%	-37.4%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	43,348.6	40,885.1	36,205.7	40,480.6	45,225.0	股息收益率	0.7%	1.1%	0.9%	1.1%	1.2%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	3,740.3	-1,407.9	4,524.0	5,069.6	5,630.2	EPS(元)	0.77	-0.67	1.08	1.21	1.35
加: 折旧和摊销	2,113.8	2,466.5	2,210.6	2,207.4	2,246.5	BVPS(元)	9.39	8.61	7.37	8.34	9.42
资产减值准备	2,187.5	2,853.1	1,199.5	1,202.2	1,214.8	PE(X)	29.5	-34.1	21.1	18.8	17.0
公允价值变动损失	183.7	-30.0	-	-	-	PB(X)	2.4	2.7	3.1	2.7	2.4
财务费用	1,628.7	1,760.6	1,981.5	2,101.0	2,101.0	P/FCF	-17.0	18.9	-4,254.7	44.3	31.6
投资收益	-695.6	-1,640.3	-150.0	-150.0	-150.0	P/S	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
少数股东损益	115.8	448.2	200.0	219.2	240.2	EV/EBITDA	8.2	7.5	11.8	11.2	10.2
营运资金的变动	128.3	-4,460.5	-28.2	-2,021.0	-1,728.0	PEG(%)	12.2%	-261.0%	12.3%	12.4%	13.9%
经营活动产生现金流量	7,404.7	5,260.2	10,056.9	8,628.4	9,554.8	CAGR	2.4	0.1	1.7	1.5	1.2
投资活动产生现金流量	-1,575.4	-3,019.0	-490.3	-2,150.0	-2,150.0	ROIC/WACC	1.6	-0.7	2.5	2.2	2.2
融资活动产生现金流量	3,582.0	1,226.5	-937.8	-3,114.9	-3,227.0	REP	1.4	-3.0	1.1	1.2	1.1

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。