

2017年08月25日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 26.00RMB/24.00HK\$

公司基本信息

产业别	通信
A 股价(2017/8/24)	22.82
深证成指(2017/8/24)	10552.96
股价 12 个月高/低	24.52/14.33
总发行股数(百万)	4190.34
A 股数(百万)	3430.01
A 市值(亿元)	782.73
主要股东	深圳市中兴新通讯设备有限公司 (30.35%)
每股净值(元)	6.92
股价/账面净值	3.30
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.3 15.2 55.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-07-20	22.67	买入

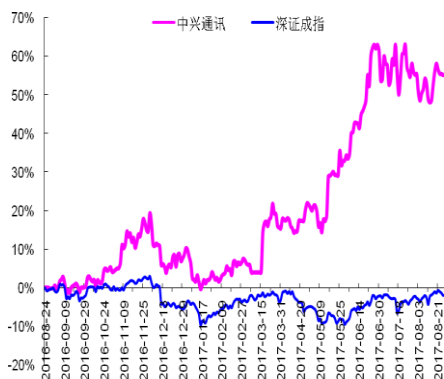
产品组合

运营商网络	59.90%
政企业务	6.97%
消费者业务	33.13%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.8%
一般法人	6.1%

股价相对大盘走势



中兴通讯(000063.SZ/00763.HK) Buy 买入

国内运营商和海外手机业务向好, 业绩表现符合预期

结论与建议:

公司上半年实现营收 540 亿元, YOY 增 13.09%, 归母净利润 22.93 亿元, YOY 增 29.80%, 与业绩快报基本一致。上半年业绩增长主要来自国内运营商和海外手机业务, 期间费用率下降提升盈利能力。

公司积极投入 5G 研发, 参与 5G 标准制定及技术测试。不断深化 M-ICT 2.0 战略, 布局“一带一路”沿线市场, 积极拓展海外业务, 我们预计未来两年公司业绩有望持续稳定增长。我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 43.35 亿元和 49.48 亿元, 剔除罚款影响后 YOY 增长 13.3%和 14.1%, 按最新股本计算, 每股 EPS 为 1.04 元和 1.18 元, 当前股价对应 PE 为 22 倍和 19 倍。维持“买入”投资建议, A/H 股目标价上调至 26.00 元人民币和 24.00 元港币(对应 18 年 22 倍和 18 倍)。

- **1H17 净利增 29.8%:** 公司 1H17 实现营收 540 亿元, YOY 增 13.09%, 归母净利润 22.93 亿元, YOY 增 29.80%, 与业绩快报基本一致。2Q17 实现营收 283 亿元, YOY 增 9.14%, 归母净利润 10.8 亿元, YOY 增 32.12%。
- **运营商网络和消费者业务稳定增长:** 分业务看, 上半年运营商网络收入 323.52 亿元, YOY 12.58%, 增长主要来自国内 4G 系统、固网和承载系统以及欧洲市场无线产品; 消费者业务收入 178.94 亿元, YOY 增 24.13%, 增长主要来自国际手机和国内家庭终端产品; 政企业务收入 37.65 亿元, YOY-18.27%。国内运营商在 4G 项目传输和介入系统持续投入, 使得无线通信及固网和承载系统营收及毛利均有所增长; 消费者业务方面, 主要是公司加大海外市场拓展, 手机产品的营收和毛利均有增长。分市场看, 国内业务收入 323 亿元, YOY 增 16.24%, 国际业务收入 217 亿元, YOY 增 8.71%。
- **毛利率保持稳定, 费用率下降 4 个百分点:** 上半年公司综合毛利率为 32.52%, 同比下降 0.84 个百分点, 主要是政企业务和海外业务毛利率下降所致。期间费用率 26.05%, 下降约 4 个百分点, 其中销售费用同比下降 5.05%, 管理费用增 2.42%, 因汇兑损失增加导致财务费用支付同比增加 3.84 亿元。由于会计准则调整, 软件产品增值税退税计入营业利润, 导致上半年营业利润同比大幅增长。
- **提前布局 5G 业务, 未来成长可期:** 公司积极投入 5G 研发, 参与 5G 标准制定及技术测试, 已发布 5G 全系列高低频预商用基站产品。此外, 公司不断深化 M-ICT 2.0 战略, 布局“一带一路”沿线市场, 积极拓展海外业务。我们预计未来两年公司业绩有望持续稳定增长。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 43.35 亿元和 49.48 亿元, 剔除罚款影响后 YOY 增长 13.3%和 14.1%, 按最新股本计算, 每股 EPS 为 1.04 元和 1.18 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2634	3208	-2357	4335	4948
同比增减	%	93.98%	21.81%	-173.49%	-	14.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.766	0.778	-0.563	1.035	1.181
同比增减	%	93.98%	1.51%	-172.44%	-	14.14%
A 股市盈率(P/E)	X	29.79	29.34	-40.51	22.06	19.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.25	0	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.88%	1.10%	0.00%	0.88%	0.88%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	81471	100186	101233	114652	127091
经营成本	55760	69100	70101	79763	88816
营业费用	10259	11772	12458	13873	15124
管理费用	2031	2383	2488	2614	2732
研发费用	9009	12201	12762	13758	14743
财务费用	2101	1431	208	264	318
营业利润	60	320	1166	1870	2546
营业外收入	3788	4443	4362	4492	4582
税前利润	3538	4304	-768	5882	6628
所得税	810	563	640	882	994
少数股东权益	94	116	448	165	186
净利润	2634	3208	-2357	4335	4948

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	18116	28025	32350	35871	43770
应收帐款	25153	25153	25998	29898	34383
存货	19592	19732	26811	29492	32441
流动资产合计	82226	95292	112852	120260	135593
固定资产合计	7348	7692	7516	8268	9095
非流动资产合计	23989	25602	28789	30268	33095
资产总计	106214	120894	141641	150528	168688
流动负债合计	65925	67638	91747	105509	121336
长期负债合计	13997	9907	9009	9459	9932
负债合计	79922	77545	100756	114968	131268
股本	3438	4151	4185	4185	4185
少数股东权益	1414	4367	5163	5327	5513
股东权益合计	26293	43349	40885	35560	37420
负债和股东权益总计	106214	120894	141641	150528	168688

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	2513	7405	5260	6764	8948
投资活动产生的现金流量净额	-1623	-1575	-3019	-2415	-1932
筹资活动产生的现金流量净额	-3726	3582	1227	1472	883
现金及现金等价物净增加额	-2888	9387	3433	5821	7899

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。