

中兴通讯(000063)

运营业务爆发推动上半年业绩超预期，5G+物联网布局持续发力

2017年08月25日

买入(维持)

证券分析师 徐力
执业证号: S0600515080001
010-66573632

xul@dwzq.com.cn

研究助理 孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	101,233	111,248	117,211	132,773
同比(%)	1.0%	9.9%	5.4%	13.3%
净利润(百万元)	-2357.42	4660.68	5084.91	6158.27
同比(%)	-173.5%	-297.7%	9.1%	21.1%
毛利率(%)	29.9%	29.5%	29.2%	28.6%
ROE(%)	-6.6%	12.3%	12.7%	14.5%
每股收益(元)	-0.56	1.11	1.21	1.47
P/E	-40.51	20.51	18.80	15.52
P/B	2.67	2.53	2.39	2.26

股价走势



投资要点

■ **事件:** 公司发布 2017 年中报, 上半年实现营业收入 540.11 亿元, 同比增长 13.09%; 营业利润 33 亿元, 增长速度达到 565.42%; 归母净利润 23 亿元, 同比增长 29.80%。业绩增长呈现良好态势, 主营产品毛利率上涨。

■ **运营业务持续向好, 为公司业绩增长提供可靠保障:** 上半年, 公司运营业务营收 323.5 亿, 同比增长 12.58%, 毛利率提升 0.41 个百分点到 41.79%, 延续了一季度以来运营业务快速增长的势头。在今年运营整体资本开支下行的背景下, 中兴实现运营业务可观增长, 原因主要来自以下几方面: 1、移动、电信、联通继续推动 4.5G 和光传输网络部署, 中兴在以上优势领域具备较强竞争实力, 今年订单量可观; 2、中兴在全球主要国际竞争对手爱立信和诺基亚贝尔面临公司整合和调整, 人事动荡不断, 这些竞争对手在国内市场份额呈现持续滑坡, 给中兴业务发展带来机遇; 3、中兴现有设备基于前研发的产品平台, 技术成熟、产线运行良好、研发投入降低, 产品毛利率相对此前有一定提升。我们认为运营业务始终是电信设备商立足和发展的根本, 中兴有强劲的实力保持自己在这部分业务的优势, 具备持续发展的长期动能。

■ **Pre-5G 产品继续利好, 物联网布局顺利:** 当前 5G 正快速发展, 中兴始终不断增加研发投入, 积极进行技术、资源的储备, 力图在未来 5G 竞争中占据优势地位。1、作为 IMT-2020 的核心成员, 公司牵头负责超过 30% 课题的研究, 担任 IEEE 组、网络技术组、传输技术组三个核心课题的研究组长, 并获得 RAN2 (Radio Access Network, 无线接入网络)、RAN3、RAN4 三个 5G 新空口标准主编席位。2、公司推出的 Pre-5G 产品, 助力运营商以较低的成本提高网络性能, 已在全球多个国家实现商用, 获得业界广泛认可。3、公司自提出 M-ICT 万物移动互联网战略以来一直深耕物联网布局, 在物联网领域的专利已超过 400 余件, 努力推动 Lora 技术在中国的落地, 并在 NB-IOT 标准冻结后, 全面跟进, 在底层芯片、技术、模组领域不断突破。公司目前在工业互联网、车联网、智能家居和智慧城市四大领域都已取得丰富的应用经验, 盈利前景十分可观。

■ **海外市场发力+出售努比亚股权, 消费者业务长期增长可期:** 依托强大的研发实力和丰富的产品线, 公司在海外市场积极开拓消费者业务, 凭借定制化能力及知识产权积累, 手机、家庭媒体中心及固网宽带终端均实现快速发展。上半年消费者业务增长 24.13%, 毛利率水平有所改善, 体现公司消费者业务已经实现企稳, 长期增长可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.11 元、1.21 元、1.47 元, 对应 PE 21/19/16 X。我们看好公司的主营业务以及 5G+物联网战略发展前景, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 5G 网络部署不及预期; 物联网发展不及预期; 海外市场业务发展不及预期; 公司手机业务面临苹果十周年机型和其他安卓强势品牌的激烈竞争, 营收和利润水平下滑。

市场数据

收盘价(元)	22.82
一年最低/最高价	14.33/24.52
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	78,250

基础数据

每股净资产(元)	6.92
资本负债率(%)	70.15
总股本(百万股)	4,190
流通 A 股(百万股)	3,429

相关研究

1. 中兴通讯: 通信行业的优质白马, 5G 时代获得新机遇 -20170720
2. 中兴通讯: 全力参与国家 5G 试验二阶段测试, 展望长期发展和回报 -20170517
3. 中兴通讯: 大规模股权激励出台, 上下一心猛冲业绩 -20170425
4. 中兴通讯: 一季度表现抢眼, 多业务线研发储备雄厚提升未来盈利潜力 -20170419

中兴通讯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	112852.1	104644.3	115278.4	131394.7	营业收入	101233.2	111248.2	117211.3	132773.5
现金	32349.9	23963.7	30135.0	34733.0	营业成本	70100.7	76960.5	81474.9	92895.5
应收款项	32412.8	36574.8	38535.2	43651.6	营业税金及附加	868.2	1446.2	1523.7	1858.8
存货	26810.6	27410.6	29018.5	33086.1	营业费用	12458.2	13349.8	13596.5	15269.0
其他	21278.8	16695.2	17589.7	19924.0	管理费用	3669.1	3763.3	3844.1	4189.4
非流动资产	28788.9	30570.7	29102.2	27188.9	财务费用	207.8	870.5	1027.4	1170.0
长期股权投资	665.9	770.8	875.8	875.8	投资净收益	1640.3	100.0	100.0	100.0
固定资产	9245.7	11293.4	10016.6	8340.6	其他	-14404.1	-10617.2	-10949.3	-11176.7
无形资产	4354.1	3983.3	3686.6	3449.3	营业利润	1165.5	4340.7	4895.3	6314.1
其他	14523.2	14523.2	14523.2	14523.2	营业外净收支	-1933.3	1312.0	1272.0	1155.0
资产总计	141640.9	135215.0	144380.5	158583.5	利润总额	-767.8	5652.7	6167.3	7469.1
流动负债	91747.1	83208.3	90172.1	101835.6	所得税费用	640.1	847.9	925.1	1120.4
短期借款	17064.1	18914.0	22249.5	24458.7	少数股东损益	448.2	144.1	157.3	190.5
应付账款	36933.8	40061.6	42411.6	48356.6	归属母公司净利润	-2357.4	4660.68	5084.91	6158.27
其他	37749.1	24232.7	25510.9	29020.3	EBIT	15318.2	16599.2	17568.6	19298.1
非流动负债	9008.7	9008.7	9008.7	9008.7	EBITDA	17748.6	18593.9	19650.8	21465.4
长期借款	5018.3	5018.3	5018.3	5018.3					
其他	3990.4	3990.4	3990.4	3990.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	100755.8	92217.1	99180.8	110844.3	每股收益(元)	-0.56	1.11	1.21	1.47
少数股东权益	5162.6	5220.3	5283.2	5359.4	每股净资产(元)	8.54	9.02	9.53	10.12
归属母公司股东权益	35722.5	37777.7	39916.6	42379.9	发行在外股份(百万股)	4184.6	4188.9	4188.9	4188.9
负债和股东权益总计	141640.9	135215.0	144380.5	158583.5	ROIC(%)	45.4%	22.1%	21.8%	22.2%
					ROE(%)	-6.6%	12.3%	12.7%	14.5%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	29.9%	29.5%	29.2%	28.6%
经营活动现金流	5260.2	-4499.2	8895.4	9037.9	EBIT Margin(%)	15.1%	14.9%	15.0%	14.5%
投资活动现金流	-3019.0	-3026.5	-3008.7	-2954.0	销售净利率(%)	-2.3%	4.2%	4.3%	4.6%
筹资活动现金流	1226.5	-860.6	284.6	-1485.8	资产负债率(%)	71.1%	68.2%	68.7%	69.9%
现金净增加额	3432.8	-8386.2	6171.3	4598.0	收入增长率(%)	1.0%	9.9%	5.4%	13.3%
企业自由现金流	22673.2	173.4	13672.2	14052.7	净利润增长率(%)	-173.5%	-297.7%	9.1%	21.1%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

