

强烈推荐-A (维持)

中兴通讯 000063.SZ

目标估值: 31-37.2 元

当前股价: 24.03 元

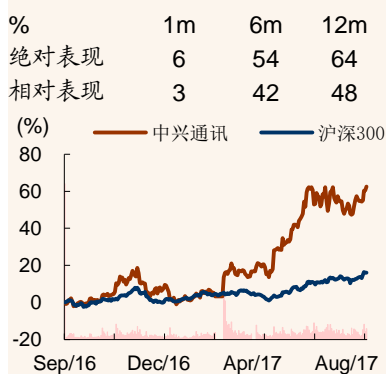
2017 年 08 月 31 日

聘任美国商务部前高官，完善美国市场合规及销售体系

基础数据

上证综指	3364
总股本(万股)	419001
已上市流通股(万股)	342942
总市值(亿元)	1007
流通市值(亿元)	824
每股净资产(MRQ)	9.1
ROE(TTM)	-4.8
资产负债率	70.2%
主要股东	中兴新
主要股东持股比例	30.35%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中兴通讯(000063): 业绩超预期, 夯实基础走上“中兴”之路》 2017-08-24
- 2、《中兴通讯(000063): 从估值角度深度剖析公司投资价值》 2017-08-10
- 3、《中兴通讯(000063): M-ICT 时代, 通信龙头价值再发现》 2017-03-17

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

研究助理

余俊

yujun@cmschina.com.cn

事件: 中兴通讯昨日宣布曾任美国商务部(DOC)电信和信息管理局副秘书长的 Angela Simpson 出任中兴美国市场的副总裁, 负责中兴在美国境外销售网络设备和服务。

评论:

1、任命美国商务部前高管, 夯实美国市场未来基础

中兴通讯美国公司总经理陈立新在声明中表示: “Angela Simpson 的政策经验和背景使得她成为美国中兴通讯政府事务的最佳选择, 我们对她的加盟感到非常兴奋, 她的到来将帮助中兴继续加强和美国的本土化合作伙伴关系, 扩大在美业务并为他们提供更多的创新产品。”

中兴任命曾任美国商务部(DOC)电信和信息管理局副秘书长的 Angela Simpson 出任中兴美国市场副总裁, 力证中兴全球化合规及市场拓展体系再进一步。在今年遭受美国商务部巨额罚款事件以后, 中兴通讯重构了整个公司的合规管理体系, 并且聘请了美国知名大律师担当合规法律顾问, 公司已具备一流的全球化合规体系。通过此次罚款事件, 中兴也是为“危”中“存”机, 中兴一方面更加完善了内部风控合规体系, 具备了跟欧美主流运营商进一步合作的基础; 另一方面, 公司跟美国政府有了更深一步的沟通, 对美国的市场的理解也更加深入, 未来对于在欧美重点市场的开拓打开了空间。

2、专注于美国政府沟通及市场开拓

此次聘任 Angela Simpson 出任美国市场副总裁, 主要看重了 Angela Simpson 之前在美国商务部及电信行业丰富的从业经历和人脉资源, Angela Simpson 曾先后担任美国商务部国家电信和信息管理局的助理助理秘书长, 她同时还是助理秘书长办公室的执行参谋长和高级顾问。来商务部之前, Angela Simpson 曾是华盛顿 Covad 通信公司的政府事务总监, 负责面向联邦通信委员会和国会的沟通。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	100186	101233	115202	128970	154707
同比增长	23%	1%	14%	12%	20%
营业利润(百万元)	320	1166	1516	2237	3985
同比增长	431%	264%	30%	48%	78%
净利润(百万元)	3208	-2357	4569	5181	6381
同比增长	22%	-173%	-294%	13%	23%
每股收益(元)	0.77	-0.56	1.09	1.24	1.52
PE	31.1	-42.7	22.0	19.4	15.8
PB	2.6	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

此次加入中兴通讯美国分公司，其丰富的经验将帮助中兴更好的开拓美国市场和处理与美国政府之间的关系，避免潜在风险事件发生，并帮助中兴美国公司更好的开拓相关业务。

3、份额持续提升，5G 时代引领全球通信产业

对于中兴，今年以来利好连连，各大运营商招标份额持续提升，中报披露消费者业务和运营业务稳定增长，政企业务尽管略有下降，但是取得多个重要市场突破，雄安新区也成为电信的独家合作伙伴，公司降本增效效果显著，费率管控合理。我们认为中兴目前仍然处于份额追赶者的角度，capex 的周期波动弱于对爱立信、诺基亚等公司的影响，份额的提升逻辑强于 capex 周期波动。公司作为中国通信企业全球化的代表，在产业、技术和市场三个维度引领全球通信行业发展。目前在业绩确定下的估值仍然处于底部区间，处于历史估值中枢下部；公司治理结构正逐步优化，管理、市场、产品和技术均较上一个 4G 周期有了显著的进步；面向即将到来的 5G 和物联网时代，公司过去 7 年超过 600 亿的研发投入带来了技术上的深厚积累，在物联网、5G 专利数，核心标准卡位上，都处于全球前三的位置，5G 竞争格局对于中兴有利，市场规模也较 4G 更大，中兴将在未来 5 年的 5G 周期规模逐步进入全球前三。

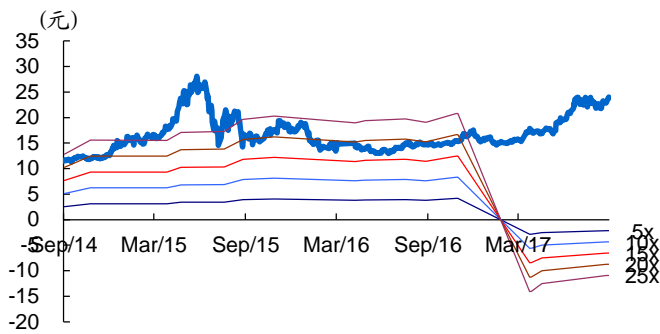
4、低估值龙头价值重发现，维持“强烈推荐-A”评级，上调目标价至 31.0 元-37.2 元

未来 5G 技术我国将力争主导，中兴通讯是 A 股龙头，当前 1000 亿市值对应动态 PE 22 倍，距离历史平均估值 30 倍、估值中枢 25-30 倍，尚处于底部区间。公司在 5G、SDN/NFV、芯片、物联网和云计算等核心领域的价值值得重发现。预计 2017-2019 年净利润分别约为 45.7 亿元、51.8 亿元、63.8 亿元，摊薄后 EPS 分别 1.09 元、1.24 元、1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 22X、19X、15X。

随着中兴在 5G 产业布局和内生优化的核心逻辑不断验证，当前市值超过千亿，达到我们第一阶段目标价，考虑到今明两年 5G 大产业周期渐近，我国将力争产业链主导，且公司内生效率仍在不断优化，给予 2018 年 25-30 倍 PE，12 个月目标价至 31.0 元-37.2 元，维持“强烈推荐-A”。

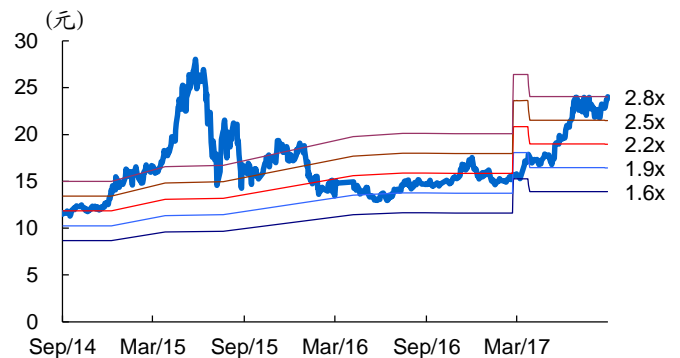
风险提示：海外市场拓展不及预期，5G 推进速度不及预期，运营商资本开支持续下降

图 5: 中兴通讯历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 中兴通讯历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《中兴通讯 (000063): 业绩超预期, 夯实基础走上“中兴”之路》2017-08-24
- 2、《中兴通讯 (000063): 从爱立信全球大裁员看中国设备商 5G 时代崛起机遇》2017-08-18
- 3、《中兴通讯 (000063): 从估值角度深度剖析公司投资价值》2017-08-10
- 4、《中兴通讯 (000063): 出售努比亚部分股权不再并表, 今年投资收益有望大超市场预期》2017-07-28
- 5、《中兴通讯 (000063): 股权激励授予, 夯实未来发展基础》2017-07-07
- 6、《中兴通讯 (000063): 国家领导人参观 5G 产品, 国内首个 5G 基站开通》2017-06-26
- 7、《中兴通讯 (000063): 政企业务取得重要突破, 5G 外场测试再进一步》2017-06-14
- 8、《中兴通讯 (000063): 九问九答, 剖析公司之最核心问题》2017-06-02
- 9、《中兴通讯 (000063): 5G 物联网纯龙头, 一带一路真白马》2017-05-16
- 10、《中兴通讯 (000063): 股权激励开启新征程, 业绩基数树未来信心》2017-04-25
- 11、《中兴通讯 (000063): 收入利润同创一季新高, 全年稳定增长值得期待》2017-04-18
- 12、《中兴通讯 (000063): 业绩符合预期, M-ICT 龙头再起航》2017-03-27
- 13、《中兴通讯 (000063): M-ICT 时代, 通信龙头价值再发现》2017-03-17
- 14、《中兴通讯 (000063): 靴子落地, 新起点轻装上阵》2017-03-09
- 15、《中兴通讯 (000063): 限制出口事件取得重大进展, 压制因素有望突破》2017-02-15
- 16、《中兴通讯 (000063): 中标欧洲运营商大单, 海外业务再下一城》2016-12-28
- 17、《中兴通讯 (000063): 产业资本眼中价值洼地, 低估值龙头价值重发现》2016-11-10

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	95292	112852	118408	142479	165902
现金	28025	32350	40176	53167	61058
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3463	1984	2304	2579	3094
应收款项	25251	25998	27972	31444	37865
其它应收款	2970	4430	4032	4127	5105
存货	19732	26811	24277	27973	34287
其他	15851	21279	19647	23189	24492
非流动资产	25602	28789	28246	28864	29948
长期股权投资	561	666	700	730	760
固定资产	7692	7516	7589	7826	8131
无形资产	4224	4354	4254	4154	4054
其他	13124	16253	15704	16153	17003
资产总计	120894	141641	146654	171343	195850
流动负债	67638	91747	87050	100164	112522
短期借款	7908	15132	11000	14000	12000
应付账款	22933	25244	28335	32498	37517
预收账款	4036	8092	8096	9930	12863
其他	32762	43279	39619	43736	50142
长期负债	9907	9009	12010	16030	21030
长期借款	6016	5018	8018	12018	17018
其他	3891	3990	3992	4012	4012
负债合计	77545	100756	99060	116194	133552
股本	4151	4185	4190	4190	4190
资本公积金	19130	19233	20802	23678	25027
留存收益	15701	12305	16874	20913	25844
少数股东权益	4367	5163	5727	6368	7238
归属于母公司所有者权益	38981	35722	41867	48781	55061
负债及权益合计	120894	141641	146654	171343	195850

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7405	5260	9848	5723	7256
净利润	3208	(2357)	4569	5181	6381
折旧摊销	2114	2467	1228	1163	1196
财务费用	1761	1981	943	978	1194
投资收益	(696)	(1640)	(1100)	(1193)	(1261)
营运资金变动	742	3985	3605	(970)	(1190)
其它	276	825	603	565	936
投资活动现金流	(1575)	(3019)	(690)	(1680)	(2330)
资本支出	(2469)	(4002)	(2400)	(2600)	(2800)
其他投资	894	983	1710	920	470
筹资活动现金流	3582	1227	(1332)	8948	2965
借款变动	(5747)	611	(3064)	7000	3000
普通股增加	713	34	5	0	0
资本公积增加	10182	103	1569	2875	1349
股利分配	(688)	(1038)	0	(1142)	(1451)
其他	(879)	1516	157	215	67
现金净增加额	9411	3468	7826	12991	7892

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	100186	101233	115202	128970	154707
营业成本	69100	70101	80957	90273	107191
营业税金及附加	1304	868	1382	1419	1702
营业费用	11772	12458	12704	14130	16528
管理费用	14584	15250	16380	18581	22734
财务费用	1431	208	943	978	1194
资产减值损失	2187	2853	2420	2546	2634
公允价值变动收益	(184)	30	120	140	160
投资收益	696	1640	980	1053	1101
营业利润	320	1166	1516	2237	3985
营业外收入	4443	4362	4717	4891	4922
营业外支出	460	6295	478	530	570
利润总额	4304	(768)	5755	6598	8337
所得税	563	640	621	776	1085
净利润	3740	(1408)	5134	5822	7251
少数股东损益	532	950	565	640	870
归属于母公司净利润	3208	(2357)	4569	5181	6381
EPS (元)	0.77	(0.56)	1.09	1.24	1.52

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	23%	1%	14%	12%	20%
营业利润	431%	264%	30%	48%	78%
净利润	22%	-173%	-294%	13%	23%
获利能力					
毛利率	31.0%	30.8%	29.7%	30.0%	30.7%
净利率	3.2%	-2.3%	4.0%	4.0%	4.1%
ROE	8.2%	-6.6%	10.9%	10.6%	11.6%
ROIC	2.4%	2.8%	3.2%	3.4%	4.8%
偿债能力					
资产负债率	64.1%	71.1%	67.5%	67.8%	68.2%
净负债比率	15.3%	15.6%	13.0%	15.2%	14.8%
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.5	3.0	3.2	3.5	3.4
应收帐款周转率	4.0	4.0	4.3	4.3	4.5
应付帐款周转率	3.3	2.9	3.0	3.0	3.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.77	-0.56	1.09	1.24	1.52
每股经营现金	1.78	1.26	2.35	1.37	1.73
每股净资产	9.39	8.54	9.99	11.64	13.14
每股股利	0.25	0.00	0.27	0.35	0.46
估值比率					
PE	31.1	-42.7	22.0	19.4	15.8
PB	2.6	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.1	15.3	10.9	9.2	6.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15 年通信行业工作经验，6 年证券行业经验，2016 年新财富第三，水晶球第二；2015 年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3 年运营商从业经历，5 年证券研究经验，2016 年新财富第三，水晶球第二；2015 年新财富第五，水晶球第四

余俊 招商证券通信行业分析师 工学硕士，7 年民航空管从业经历

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。