

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: 30.63 元

2017 年 10 月 19 日

Nubia 股权收入确认, 全年预告业绩符合预期

基础数据

上证综指	3382
总股本(万股)	419001
已上市流通股(万股)	342942
总市值(亿元)	1283
流通市值(亿元)	1050
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): 5G 领跑阶段的中兴通讯, 技术引领者和市场挑战者》2017-10-08
- 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:** 10月19日, 公司发布2017年前三季度业绩快报, 实现营业收入765.8亿元, 同比增长7.0%, 营业利润52.9亿元, 同比增长455.1%; 归属于上市公司普通股股东的净利润39.0亿元, 同比增长36.6%。公司同时预告全年归母净利润为43-48亿元, 业绩符合预期。

评论:

1、投资收益确认, 全年主营业绩实质完成高增长

全年预告业绩 43-48 亿, 符合我们之前 45.7 亿的业绩预期。细分来看, 三季度 Nubia 出售股权获得税前投资收益 21.7 亿, 我们估算加上上半年投资收益 5200 万, 全年投资收益约税后 20 亿左右, 此外今年股权激励带来费用增加 2.68 亿, 除去这些全年主营利润约 25.7-30.7 亿。去年排除罚款全年利润约 38.25 亿元, 其中包含投资收益 16.4 亿, 汇兑损益 6.2 亿, 主营利润 16 亿左右。在不考虑今年汇兑损失的情况下, 我们估计今年主营利润增长 10-15 亿, 同比大幅增长, 全年主营业务利润实质上实现高增长。

2、三季度招标恢复, 后续业绩无忧

从单季度来看, 三季度营业收入 225.7 亿元, 同比下降 5.2%, 净利润 16.12 亿元, 同比增长 47.6%。我们判断, 单季度收入下降主要因上半年国内三大运营商设备招标较少, 设备收入确认影响三季度单季收入利润, 并且, 公司为卡位 pre5G/5G, 继续加大研发投入。但从三季度开始, 三大运营商在物联网、OTN 等招标明显提速, 当季发出商品增加带来存货快速增长, 四季度和明年上半年业绩无忧。从利润上来看, 公司继续加大研发, 研发占营收比持续创历史新高, 为未来 5G 打下坚实基础。

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	111287	124728	149697
同比增长	23%	1%	10%	12%	20%
营业利润(百万元)	320	1166	1362	2040	3889
同比增长	431%	264%	17%	50%	91%
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	39.6	-54.4	28.1	24.8	20.1
PB	3.3	3.6	3.1	2.6	2.3

资料来源: 公司数据、招商证券

展望四季度,我们根据公告预告测算,今年四季度单季度盈利约 4-9 亿元,且多为主营,不含投资收益。排除罚款,2016 年四季度单季度盈利 9.7 亿,其中投资收益确认 7 亿,主营利润仅 2.7 亿元。因此,今年四季度主营将实现恢复性增长,扭转三季度主营颓势。此外,前三季度净资产收益率 13.64%,上升 4.39 个百分点,公司资产经营质量进一步改善。

### 3、5G 技术及产品抢跑,全球份额持续提升

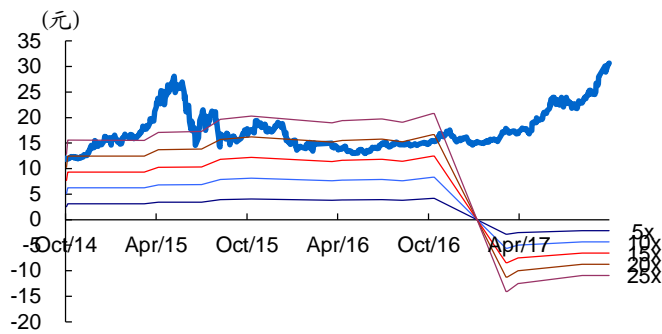
5G 商用有望提速,中国有望掌握产业主导,中兴作为 5G 最核心受益标的,产业格局有利,全球份额持续提升。我们认为中兴目前仍然处于份额追赶者的角度, capex 的周期波动弱于对爱立信、诺基亚等公司的影响,份额的提升逻辑强于 capex 周期波动。公司作为中国通信企业全球化的代表,在产业、技术和市场三个维度引领全球通信行业发展。目前在业绩确定下的估值仍然处于历史估值中枢下部,公司治理水平再上台阶,管理、市场、产品和技术均较上一个 4G 周期有了显著的进步,正在逐步得到全球如沃达丰、日本软银、德国电信等主流运营商的全面认可;面向即将到来的 5G 和物联网时代,公司过去 7 年超过 600 亿的研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,目标价 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 1200 亿市值对应动态 PE 28 倍。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 28X、24X、20X。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,维持“强烈推荐-A”,12 个月目标价 31.0 元-37.2 元。

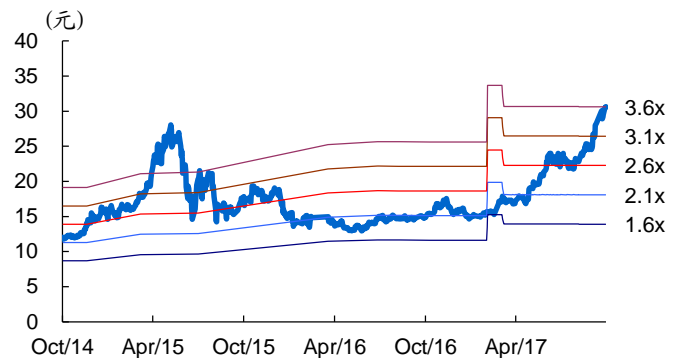
**风险提示:** 海外市场拓展不及预期, 5G 推进速度不及预期, 运营商资本开支持续下降

图 1: 中兴通讯历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 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): 5G 抢跑阶段的中兴通讯, 技术引领者和市场挑战者》 2017-10-08
- 2、《中兴通讯 (000063): 聘任美商务部前高官, 完善美国市场合规及销售体系》 2017-08-31
- 3、《中兴通讯 (000063): 业绩超预期, 夯实基础走上“中兴”之路》 2017-08-24
- 4、《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
- 5、《中兴通讯 (000063): 从估值角度深度剖析公司投资价值》 2017-08-10
- 6、《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
- 7、《中兴通讯 (000063): 股权激励授予, 夯实未来发展基础》 2017-07-07
- 8、《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
- 9、《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
- 10、《中兴通讯 (000063): 九问九答, 剖析公司之最核心问题》 2017-06-02
- 11、《中兴通讯 (000063): 5G 物联网纯龙头, 一带一路真白马》 2017-05-16
- 12、《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
- 13、《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
- 14、《中兴通讯 (000063): 业绩符合预期, M-ICT 龙头再起航》 2017-03-27
- 15、《中兴通讯 (000063): M-ICT 时代, 通信龙头价值再发现》 2017-03-17
- 16、《中兴通讯 (000063): 靴子落地, 新起点轻装上阵》 2017-03-09
- 17、《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
- 18、《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
- 19、《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
<b>流动资产</b>	95292	112852	116003	139828	162797
现金	28025	32350	40571	53604	61532
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3463	1984	2226	2495	2994
应收款项	25251	25998	27022	30410	36639
其它应收款	2970	4430	3895	3991	4940
存货	19732	26811	23318	26909	33000
其他	15851	21279	18972	22420	23693
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>120894</b>	<b>141641</b>	<b>144249</b>	<b>168692</b>	<b>192745</b>
<b>流动负债</b>	67638	91747	84646	97514	109418
短期借款	7908	15132	11000	14000	12000
应付账款	22933	25244	27215	31262	36108
预收账款	4036	8092	7776	9552	12380
其他	32762	43279	38655	42701	48930
<b>长期负债</b>	9907	9009	12010	16030	21030
长期借款	6016	5018	8018	12018	17018
其他	3891	3990	3992	4012	4012
<b>负债合计</b>	<b>77545</b>	<b>100756</b>	<b>96656</b>	<b>113545</b>	<b>130448</b>
股本	4151	4185	4190	4190	4190
资本公积金	19130	19233	20802	23678	25027
留存收益	15701	12305	16874	20912	25842
少数股东权益	4367	5163	5727	6368	7238
归属于母公司所有者权益	38981	35722	41866	48780	55059
<b>负债及权益合计</b>	<b>120894</b>	<b>141641</b>	<b>144249</b>	<b>168692</b>	<b>192745</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	7405	5260	9213	4731	6748
净利润	3208	(2357)	4569	5181	6381
折旧摊销	2114	2467	1228	1163	1196
财务费用	1761	1981	941	974	1191
投资收益	(696)	(1640)	(2128)	(2224)	(1801)
营运资金变动	742	3985	4002	(927)	(1153)
其它	276	825	602	564	935
<b>投资活动现金流</b>	(1575)	(3019)	(690)	(1680)	(2330)
资本支出	(2469)	(4002)	(2400)	(2600)	(2800)
其他投资	894	983	1710	920	470
<b>筹资活动现金流</b>	3582	1227	(303)	9983	3509
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	1187	1250	610
<b>现金净增加额</b>	<b>9411</b>	<b>3468</b>	<b>8221</b>	<b>13034</b>	<b>7927</b>

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
<b>营业收入</b>	100186	101233	111287	124728	149697
营业成本	69100	70101	77757	86838	103166
营业税金及附加	1304	868	1335	1372	1647
营业费用	11772	12458	12609	14027	16409
管理费用	14584	15250	16895	19165	22563
财务费用	1431	208	941	974	1191
资产减值损失	2187	2853	2516	2536	2634
公允价值变动收益	(184)	30	120	143	160
投资收益	696	1640	2008	2081	1641
<b>营业利润</b>	320	1166	1362	2040	3889
营业外收入	4443	4362	4717	4891	4922
营业外支出	460	6295	478	501	570
<b>利润总额</b>	4304	(768)	5601	6430	8241
所得税	563	640	467	609	990
<b>净利润</b>	3740	(1408)	5133	5821	7251
少数股东损益	532	950	565	640	870
<b>归属于母公司净利润</b>	3208	(2357)	4569	5181	6381
<b>EPS (元)</b>	0.77	(0.56)	1.09	1.24	1.52

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	23%	1%	10%	12%	20%
营业利润	431%	264%	17%	50%	91%
净利润	22%	-173%	-294%	13%	23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.0%	30.8%	30.1%	30.4%	31.1%
净利率	3.2%	-2.3%	4.1%	4.2%	4.3%
ROE	8.2%	-6.6%	10.9%	10.6%	11.6%
ROIC	2.4%	2.8%	3.0%	3.2%	4.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.1%	71.1%	67.0%	67.3%	67.7%
净负债比率	15.3%	15.6%	13.2%	15.4%	15.1%
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
存货周转率	3.5	3.0	3.1	3.5	3.4
应收帐款周转率	4.0	4.0	4.2	4.3	4.5
应付帐款周转率	3.3	2.9	3.0	3.0	3.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.77	-0.56	1.09	1.24	1.52
每股经营现金	1.78	1.26	2.20	1.13	1.61
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
<b>估值比率</b>					
PE	39.6	-54.4	28.1	24.8	20.1
PB	3.3	3.6	3.1	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.4	16.7	12.4	10.5	7.0

## 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，7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 招商证券通信行业联席首席分析师** 理学硕士，3年运营商从业经历，6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，2016年新财富第三，水晶球第二团队成员

## 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。