

投资评级：买入(维持)
中兴通讯(000063)
目标价:42.0元

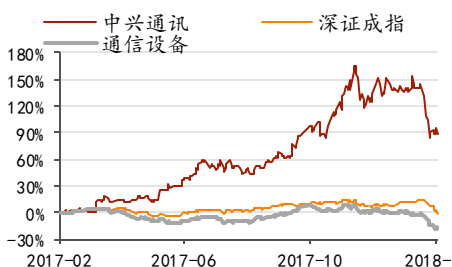
出售中兴软创股权，剥离非核心业务， 聚焦 5G

市场数据 2018-02-09

收盘价(元)	28.45
一年内最低/最高(元)	14.94/41.39
市盈率	26.2
市净率	3.9

基础数据

净资产收益率(%)	13.64
资产负债率(%)	69.2
总股本(亿股)	34.37

最近12月股价走势

联系信息

赵成	分析师
SAC 证书编号: S0160517070001	
zhaoc@ctsec.com	
唐航	联系人
tanghang@ctsec.com	

相关报告

- 《000063-事件点评:定增锁定底价坚定发展信心 5G 深度受益可期》 2018-02-06
- 《000063-事件点评:定增投入 5G 研发, 抢占先机》 2018-02-02

事件描述:

中兴通讯与南京溪软企业管理合伙企业以及中兴软创于2018年2月9日签署了《股份转让和新股认购协议》，中兴通讯以12.233亿元向南京溪软转让所持控股子公司中兴软创43.66%股份，同时，南京溪软对中兴软创增资1亿元。本次交易完成后，本公司持有中兴软创35.19%股份。

● 继续剥离非核心业务，增厚公司业绩，聚焦 5G

中兴通讯在出售股权前，占有中兴软创80.1%股份，中兴软创2017年截止11月营业收入15.2亿元，净亏损8229万元，出售中兴软创43.66%股份部分产生投资收益(税前)约为4.5亿元，剩余本公司所持中兴软创35.19%股份按公允价值重估产生投资收益(税前)约2亿元至3.4亿元之间，合计增厚公司利润约为6.5亿元至7.9亿元。

公司业务主要有三方面，一是运营商业务，二是消费者业务，三是政企业务，2017年公司出售消费者业务板块的努比亚10.1%股权，2018年初继续出售政企业务板块的中兴软创(专注为全球电信运营商和政企客户提供软件产品与服务)，剥离非核心业务，集中力量发展运营商业务。5G时期，我国移动通信网络更新换代大概率进入全球第一梯队，国内实验网建设、技术研发等支持，助力主设备商抢占市场份额。

● 南京溪软的合伙人包括杭州阿里创投，未来有望达成合作

南京溪软的合伙人包括杭州阿里创业投资有限公司、上海麒维投资中心(有限合伙)、上海麒麟投资管理有限公司，合伙人中包括阿里创投，未来有望在政务云，智慧城市等方面达成战略合作。

● 维持目标价42元不变，维持公司“买入”评级

预计公司2017~2019年EPS分别为1.09元、1.25元、1.52元，对应PE分别为26.2倍、22.8倍、18.7倍，维持目标价42元不变，考虑到近期回调较多，维持公司“买入”评级。

风险提示:5G行业发展不及预期，运营商资本开支下滑。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	100,186	101,233	108,820	130,636	160,891
增长率	23.0%	1.0%	7.5%	20.0%	23.2%
归属母公司股东净利润(百万)	3,208	-2,357	4,554	5,224	6,387
增长率	21.8%	-173.5%	-293.2%	14.7%	22.3%
每股收益(元)	0.77	-0.56	1.09	1.25	1.52
市盈率(倍)	37.2	-50.6	26.2	22.8	18.7

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表						财务指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表						成长性					
营业收入	100,186	101,233	108,820	130,636	160,891	营业收入增长率	23.0%	1.0%	7.5%	20.0%	23.2%
减: 营业成本	69,100	70,101	73,896	86,816	104,669	营业利润增长率	431.2%	263.7%	65.1%	44.9%	53.8%
营业税费	1,304	868	2,176	2,613	3,218	净利润增长率	21.8%	-173.5%	-293.2%	14.7%	22.3%
销售费用	11,772	12,458	14,691	18,289	21,720	EBITDA 增长率	23.5%	3.4%	-69.9%	9.6%	24.4%
管理费用	2,383	2,488	16,105	20,249	27,351	EBIT 增长率	24.9%	1.3%	-82.7%	16.6%	44.2%
财务费用	1,431	208	518	59	-182	NOPLAT 增长率	-33.7%	82.5%	-3.2%	16.6%	44.2%
资产减值损失	2,187	2,853	21	22	26	投资资本增长率	23.3%	-35.9%	75.5%	-37.0%	54.7%
加: 公允价值变动收益	-184	30	312	-	-	净资产增长率	64.9%	-5.7%	-12.4%	13.0%	14.4%
投资和汇兑收益	696	1,640	200	200	200	利润率					
营业利润	320	1,166	1,924	2,788	4,289	毛利率	31.0%	30.8%	32.1%	33.5%	34.9%
加: 营业外净收支	3,983	-1,933	3,950	3,950	3,950	营业利润率	0.3%	1.2%	1.8%	2.1%	2.7%
利润总额	4,304	-768	5,874	6,738	8,239	净利润率	3.2%	-2.3%	4.2%	4.0%	4.0%
减: 所得税	563	640	1,175	1,348	1,648	EBITDA/营业收入	16.0%	16.4%	4.6%	4.2%	4.2%
净利润	3,208	-2,357	4,554	5,224	6,387	EBIT/营业收入	13.9%	14.0%	2.2%	2.2%	2.6%
资产负债表						运营效率					
货币资金	28,025	32,350	8,706	13,997	12,871	固定资产周转天数	27	27	23	16	10
交易性金融资产	-	-	241	241	241	流动营业资本周转天数	56	39	43	44	40
应收账款	28,222	30,428	33,149	41,658	51,456	流动资产周转天数	319	370	320	267	260
应收票据	3,463	1,984	4,465	2,872	6,205	应收账款周转天数	100	104	105	103	104
预付账款	640	1,740	202	2,095	929	存货周转天数	71	83	74	73	73
存货	19,732	26,811	17,709	35,407	30,123	总资产周转天数	408	467	411	336	311
其他流动资产	15,211	19,539	16,315	17,021	17,625	投资资本周转天数	83	74	74	64	51
可供出售金融资产	2,381	2,660	2,260	2,434	2,451	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	8.2%	-6.6%	14.9%	14.9%	15.7%
长期股权投资	561	666	740	822	918	ROA	3.1%	-1.0%	4.4%	3.9%	4.7%
投资性房地产	2,010	2,016	2,046	2,076	2,106	ROIC	5.4%	7.9%	12.0%	8.0%	18.2%
固定资产	7,692	7,516	6,399	5,247	4,059	费用率					
在建工程	644	1,729	1,785	1,852	1,935	销售费用率	11.7%	12.3%	13.5%	14.0%	13.5%
无形资产	4,224	4,354	3,264	2,132	959	管理费用率	2.4%	2.5%	14.8%	15.5%	17.0%
其他非流动资产	8,088	9,847	9,631	9,120	9,358	财务费用率	1.4%	0.2%	0.5%	0.0%	-0.1%
资产总额	120,894	141,641	106,911	136,975	141,237	三费/营业收入	15.6%	15.0%	28.8%	29.5%	30.4%
短期债务	7,908	15,132	9,960	-	1,658	偿债能力					
应付账款	28,938	38,904	27,654	49,750	46,548	资产负债率	64.1%	71.1%	66.5%	70.5%	67.2%
应付票据	9,885	11,690	11,456	15,003	17,297	负债权益比	178.9%	246.4%	198.6%	238.5%	205.1%
其他流动负债	20,907	26,021	18,087	27,811	22,785	流动比率	1.41	1.23	1.20	1.22	1.35
长期借款	6,016	5,018	-	-	2,696	速动比率	1.12	0.94	0.94	0.84	1.01
其他非流动负债	3,891	3,990	3,946	3,943	3,960	利息保障倍数	9.75	68.03	4.72	48.01	-22.56
负债总额	77,545	100,756	71,104	96,506	94,943	分红指标					
少数股东权益	4,367	5,163	5,308	5,475	5,679	DPS(元)	0.25	-	0.21	0.22	0.19
股本	4,151	4,185	4,193	4,193	4,193	分红比率	32.3%	0.0%	19.5%	17.3%	12.3%
留存收益	26,194	23,039	26,306	30,801	36,423	股息收益率	0.9%	0.0%	0.7%	0.8%	0.7%
股东权益	43,349	40,885	35,807	40,469	46,294	业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.77	-0.56	1.09	1.25	1.52
净利润	3,740	-1,408	4,554	5,224	6,387	BVPS(元)	9.30	8.52	7.27	8.35	9.69
加: 折旧和摊销	2,072	2,467	2,537	2,611	2,685	PE(X)	37.2	-50.6	26.2	22.8	18.7
资产减值准备	2,187	2,853	21	22	26	PB(X)	3.1	3.3	3.9	3.4	2.9
公允价值变动损失	184	-30	312	-	-	P/FCF	-19.1	19.0	-8.4	21.2	-650.9
财务费用	1,761	1,981	518	59	-182	P/S	1.2	1.2	1.1	0.9	0.7
投资收益	-696	-1,640	-200	-200	-200	EV/EBITDA	6.3	6.0	23.3	18.4	15.5
少数股东损益	116	448	145	167	204	CAGR(%)	13.0%	-267.3%	19.9%	13.0%	-267.3%
营运资金的变动	141	3,770	-14,342	8,773	-12,461	PEG	2.9	0.2	1.3	1.8	-0.1
经营活动产生现金流量	7,405	5,260	-6,455	16,656	-3,541	ROIC/WACC	0.5	0.8	1.2	0.8	1.8
投资活动产生现金流量	-1,575	-3,019	-318	-421	-281	REP	7.3	7.7	3.4	7.0	2.1
融资活动产生现金流量	3,582	1,227	-16,871	-10,944	2,696						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。