

中兴通讯(000063)

2018年2月11日

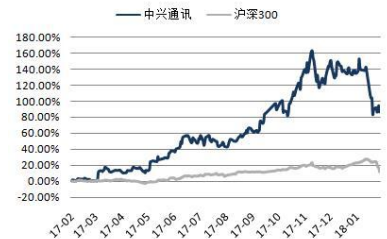
出售中兴软创+与万科合作地产项目, 专注主业发展专注 5G

买入(维持)

证券分析师 孙云翔
 执业证号: S0600518010002
 010-66573632
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	118,365	134,043
同比(%)	1.0%	9.9%	6.4%	13.2%
净利润(百万元)	-2357.42	4633.94	5205.71	6056.49
同比(%)	-173.5%	296.6%	12.3%	16.3%
毛利率(%)	30.8%	30.8%	30.6%	29.9%
ROE(%)	-6.6%	12.2%	13.0%	14.3%
每股收益(元)	-0.56	1.11	1.24	1.44
P/E	-50.50	25.74	22.91	19.70
P/B	3.33	3.15	2.98	2.81

股价走势



投资要点

- **事件 1:** 公司以 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, 公司持有中兴软创 35.19% 股份。
- **事件 2:** 公司于 2017 年 12 月 25 日与万科就 T208-0049 宗地的开发建设、销售、运营等委托服务事项签订《意向书》, 委托内容包括委托万科提供 T208-0049 宗地的 18.989 万平米物业的开发建设服务, 5.5 万平米可售物业的销售服务以及 5.03 万平米委托运营物业的运营服务等。
- **出售子公司股权, 凸显 ICT 技术实力:** 本次交易对手为南京溪软, 其有限合伙人包括杭州阿里创业投资有限公司, 并且《股东协议》规定南京溪软有权自主向阿里巴巴集团出售所持有中兴软创股权。中兴出售中兴软创 43.66% 的股权, 获得 12.223 亿资金, 对公司投资收益影响为 6.5 亿至 7.9 亿元, 为公司带来积极影响。1、公司 ICT 软件研发实力和海内外客户拓展能力获得南京慈溪背后合伙人阿里的认可, 彰显公司在 ICT 领域领导地位; 2、公司获得超过 12 亿的现金, 改善了公司财务状况, 也为 5G 研发支出提供了较多的资金支撑; 3、公司保留中兴软创 35.19% 的股份, 继续受益于中兴软创在运营商信息化和智慧城市领域的发展红利; 4、本次交易可能开创中兴与阿里的深度合作, 未来发展前景值得期待。
- **地产项目与万科合作, 减少财务费用:** 中兴将 T208-0049 地块的地产项目打包委托给地产龙头万科打理, 有利于公司减少财务费用: 1、公司从万科获得 35.42 亿诚意金, 快速回笼了此前支付的土地出让金, 减轻了公司现金流压力; 2、将公司不擅长的地产项目给专业公司运营, 降低了项目经营风险, 也杜绝了公司内部腐败造成不良影响的可能; 3、地产项目利润丰厚, 公司预计交易完成将给公司带来 27.23 亿利润, 能持续改善公司现金流和财务状况。
- **专注主业, 夯实利润, 蓄力 5G:** 当前 5G 正快速发展, 全球各家主流通信设备商都不断投入巨量资源进行研发竞赛, 争取抢先拨通 5G 的 first call。中兴集中资源布局 5G: 1、5G 人员储备已经就绪; 2、公布了高达 428.78 亿的 5G 研发项目规划; 3、减少对子公司和无关主业项目的投入, 并回笼资金作为 5G 研发资金储备。我们认为, 公司专注战略将有助于公司提升竞争力, 赢得 5G 时代大发展。

市场数据

收盘价(元)	28.45
一年最低/最高价	14.94/41.39
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	97600

基础数据

每股净资产(元)	9.04
资产负债率(%)	68.40
总股本(百万股)	4,193
流通 A 股(百万股)	3,432

相关研究

1. 中兴通讯: 增发规模略超市场预期, 5G 发展趋势下仍将强者更强 -20180201
2. 中兴通讯: 运营商业务爆发推动上半年业绩超预期, 5G+物联网布局持续发力 -20170825
3. 中兴通讯: 通信行业的优质白马, 5G 时代获得新机遇 -20170720
4. 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

- **盈利预测与投资评级：**我们持续看好公司在 5G 大周期强者更强的发展机遇，技术和平台优势越发凸显，业绩持续高增长，在 5G 板块的市场预期低点其配置价值更为显著。暂不考虑增发，预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.11 元、1.24 元、1.44 元，对应 PE 26/23/20 X，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和其他安卓强势品牌的激烈竞争，营收和利润水平下滑。

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	103721.6	116085.4	132363.4	营业收入	101233.2	111248.2	118365.3	134042.9
现金	32349.9	23041.0	30135.0	34733.0	营业成本	70100.7	76960.5	82189.6	93909.0
应收款项	32412.8	36574.8	38914.6	44068.9	营业税金及附加	868.2	1446.2	1538.7	1876.6
存货	26810.6	27410.6	29273.0	33447.0	营业费用	12458.2	13349.8	13730.4	15414.9
其他	21278.8	16695.2	17762.8	20114.4	管理费用	3669.1	3763.3	3874.2	4222.4
非流动资产	28788.9	32531.8	32020.6	30563.0	财务费用	207.8	902.9	1141.3	1352.6
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	13254.5	12935.0	11714.7	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	4308.3	5041.8	6190.7
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	136253.4	148106.0	162926.3	利润总额	-767.8	5620.3	6313.8	7345.7
流动负债	91747.1	84136.2	93737.2	106060.0	所得税费用	640.1	843.0	947.1	1101.8
短期借款	17064.1	19841.9	25214.2	27845.5	少数股东损益	448.2	143.3	161.0	187.3
应付账款	36933.8	40061.6	42783.6	48884.1	归属母公司净利润	-2357.4	4633.94	5205.71	6056.49
其他	37749.1	24232.7	25739.3	29330.3	EBIT	15318.2	16599.2	17829.1	19357.3
非流动负债	9008.7	9008.7	9008.7	9008.7	EBITDA	17748.6	18632.8	20022.1	21690.8
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	93145.0	102745.9	115068.7	每股收益(元)	-0.56	1.11	1.24	1.44
少数股东权益	5162.6	5219.9	5284.3	5359.3	每股净资产(元)	8.54	9.04	9.56	10.14
归属母公司股东权益	35722.5	37888.5	40075.7	42498.3	发行在外股份(百万股)	4184.6	4192.7	4192.7	4192.7
负债和股东权益总计	141640.9	136253.4	148106.0	162926.3	ROIC(%)	45.4%	21.8%	21.4%	21.3%
					ROE(%)	-6.6%	12.2%	13.0%	14.3%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	30.8%	30.8%	30.6%	29.9%
经营活动现金流	5260.2	-4487.3	8921.9	9176.6	EBIT Margin(%)	15.1%	14.9%	15.1%	14.4%
投资活动现金流	-3019.0	-5026.5	-4076.8	-3576.0	销售净利率(%)	-2.3%	4.2%	4.4%	4.5%
筹资活动现金流	1226.5	204.9	2248.9	-1002.6	资产负债率(%)	71.1%	68.4%	69.4%	70.6%
现金净增加额	3432.8	-9308.9	7094.0	4598.0	收入增长率(%)	1.0%	9.9%	6.4%	13.2%
企业自由现金流	22673.2	-1787.7	12729.7	13722.8	净利润增长率(%)	-173.5%	296.6%	12.3%	16.3%

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>

