



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2009年3月23日星期一

(市场有风险·投资须谨慎)

中兴通讯 (000063) 2008 年年报点评

事件：3月20日公司公布了08年年报：08年公司实现营业收入442.93亿元，同比增长27.36%；营业利润12.45亿元，同比增长24.4%；归属母公司所有者的净利润16.6亿元，同比增长32.58%；基本每股收益1.24元，略高于我们1.23元的预期。08年4季度公司实现营业收入139.66亿元，同比增长23.3%，归属母公司所有者的净利润9.39亿元，同比增长31.2%。08年度分配预案每10股转增3股派3元（含税）。

点评：

● **海外收入增长势头有所放缓，国内收入增长提速。**海外收入268亿元，同比增长34%，收入占比提高2.8个百分点至60.6%：亚洲（除中国）地区收入为104亿元，仅同比增加7.8%，增速下滑60个百分点，主要为印度、东南亚市场增长放缓；非洲及其他地区收入分别同比增长70%、44%，保持了增长势头，主要原因为竞争对手在经济危机中实力受损，公司在南美、欧洲市场有所突破，市场份额提高。国内收入175亿元，同比增长19%，增速提高4.2个百分点，中国电信CDMA系统设备的收入确认成为重要支撑。

● **三项分产品收入增速平稳。**（1）运营商网络设备收入289亿元，同比增长28%，主要为海外GSM系统、国内CDMA系统、海外有线交换设备增长所致。（2）手机收入97亿元，逆势同比增长27%，GSM、WCDMA手机成增长亮点，低端策略效果显现。（3）电信软件及其他产品收入56亿元，同比增长23%。

● **毛利率同比微降0.43个百分点至33.4%。**（1）运营商网络设备毛利率36.7%，同比下降3.87个百分点，主要是由于08年国内CDMA、海外WCDMA系统设备毛利率下滑所致。（2）手机毛利率23.7%，同比提升1.42个百分点，主要原因为高端WCDMA手机销售比例上升以及2G手机生产的规模效应。（3）电信软件及其他产品毛利率32.8%，同比大幅提高13.22个百分点，主要是由于电信服务收入占比的提升。

● **期间费用率维持在同期水平。**期间费用率28.7%，同比略上升0.3个百分点，其中股权激励成本2.99亿元，与去年同期持平。销售费用率12%，同比微降0.6个百分点；管理

费用率4.7%，同比微降0.4个百分点；研发费用率9%，同比微降0.2个百分点；财务费用率3%，同比上升1.5个百分点，主要原因为银行贷款、保理业务利息支出及汇兑损失的增加。

● 营业外收入10.98亿元，同比增长21.2%；软件增值税退税8.41亿元，同比增长17.7%；政府及财政补贴2.38亿元，同比增长88.4%。

● 每股经营性现金流净额2.72元，去年同期为0.07元，同时较08年3季度末的-3.36元有大幅好转。

● 09年国内3G投入力度进一步加大，公司在国内TD-SCDMA、CDMA2000、WCDMA设备市场的份额将得到稳固，行业竞争压力减弱，系统设备利润率水平的保持将成为业绩保障要素。国内3G将陆续放号，手机终端需求加大，公司TD-SCDMA、CDMA2000终端销量有望在下半年快速增长。海外新兴市场需求不改，运营商投入规模保持，随着竞争对手实力削弱，公司市场份额有望继续扩大，海外收入增速有望维持在25%左右。

● 盈利预测及估值，不考虑股权激励的摊薄因素，预计公司2009-2010年每股收益分别为1.67元、2.00元，按照3月20日收盘价35.30元计算，对应动态市盈率分别为21.1倍、17.7倍，低于通信板块29倍、24倍的平均水平，估值优势显著，维持“增持”评级。

表1：重点关注公司估值和评级

公司名称	股票代码	股价 (2009.3.20)	每股收益			市盈率			评级
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	
中兴通讯	000063	35.30	1.24	1.67	2.00	28.5	21.1	17.7	增持
亨通光电	600487	16.51	0.534	0.639	0.81	30.9	25.8	20.4	增持
中天科技	600522	13.85	0.50	0.667	0.80	27.7	20.8	17.3	增持
武汉凡谷	002194	21.60	0.77	0.98	1.17	28.1	22.0	18.5	增持
烽火通信	600498	14.79	0.39	0.53	0.70	37.9	27.9	21.1	增持
国脉科技	002093	14.10	0.29	0.41	0.63	48.6	34.4	22.4	增持
中国联通	600050	5.37	0.52	0.31	0.33	10.3	17.3	16.3	中性

资料来源：Wind资讯 大通证券研发中心

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

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%。

行业投资评级标准

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。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司