

通信行业小组
联系人: 曾斌
0755-82940762
zengb@cmschina.com.cn

2009年7月2日

中兴通讯(000063.SZ)/29.00元

出口回暖及权证行权双预期, 催生下半年进攻性品种

通信·通信设备

目标估值: 42.3元

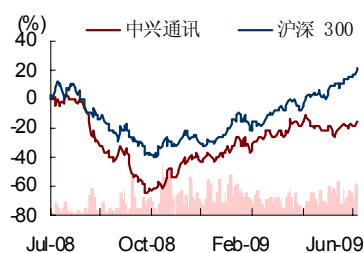
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3060
总股本(万股)	174633
已上市流通股(万股)	145275
总市值(亿元)	506
流通市值(亿元)	421
每股净资产(MRQ)	8.2
ROE(TTM)	11.7
资产负债率	71.8%
主要股东	香港中央结算(代理人)
主要股东持股比例	12.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	44	-15
相对表现	-6	-34	-35



相关报告

1、《现金流等财务指标向好, 估值受海外市场风险压制》

2009/3/20

我们近日参加了公司临时股东大会, 公司认为上半年国内形势良好, 国外形势一季度较差, 其后将会扭转。基于海外市场的回暖预期, 我们同时上调了业绩预测和 PE 估值区间, 上调 09 年 EPS 至 1.41 元, 估值由年报时的 09 年 20 倍提升至 09 年 25-30 倍, 目标估值 35.25 - 42.3 元, 维持“强烈推荐”投资评级。

- 公司上半年经营形势国内市场良好, 国外市场一季度较差, 其后将会扭转: 公司一季报收入 117 亿, 同比增 35%, 增长主要依靠国内市场的贡献; 上半年估计仍然会维持这种格局; 公司认为, 一季度海外收入有下降, 一是因为金融风暴, 二是 08 年一季度有一两个单个销售项目收入较高, 基数较高; 二季度这种情况会扭转, 对全年海外市场收入增长较有信心;
- 上市公司为子公司中兴印尼提供担保, 风险在可控范围: 08 年中兴印尼净利润约-245 万元, 09 年一季度约-5091 万元, 这种海外子公司的账面亏损, 主要是上市公司与子公司的账务处理方式所致, 并不反映公司在印尼的业务盈亏; 印尼仍然是公司在海外盈利的重要国家;
- 塔中移动经营状态不佳, 短期内尚未能为公司贡献利润: 08 年塔中移动收入、净利润为 1584 万、-56 万美元, 09 年一季度为 312 万、-638 万美元; 上市公司为塔中移动建网贷款提供股权质押担保, 但短期内估计难以贡献利润;
- 全球金融形势的稳定对公司财务收益有正面影响: 由于汇率波动较去年要小, 总体来说, 今年公司汇兑损益的压力比去年小很多, 融资成本也比以往要低;
- 基于海外市场的回暖预期, 提高 09 年每股收益预测至 1.41 元: 同比增长 48%;
- 维持“强烈推荐”投资评级: 我们在年报点评中认为公司的估值区间在 31.1-39.7 元(除权后 22.2-28.4 元), 约为 09 年 17.6-22.4 倍 PE; 我们认为在海外市场回暖和 10 年初公司行权的两个乐观预期之下, 公司 EPS 和估值都有调高空间, 我们的中期策略也认为中兴等通信大盘股下半年将成为进攻性品种。此次上调估值至 09 年 25-30 倍, 目标估值 35.25 - 42.3 元, 维持“强烈推荐”投资评级。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	34777	44293	54624	62531	72807
同比增长	50%	27%	23%	14%	16%
营业利润(百万元)	1001	1245	2545	3011	3558
同比增长	151%	24%	104%	18%	18%
净利润(百万元)	1252	1660	2453	2795	3196
同比增长	63%	33%	48%	14%	14%
每股收益(元)	1.31	1.24	1.41	1.60	1.83
PE	22.2	23.5	20.6	18.1	15.8
PB	2.3	2.7	3.0	2.7	2.4

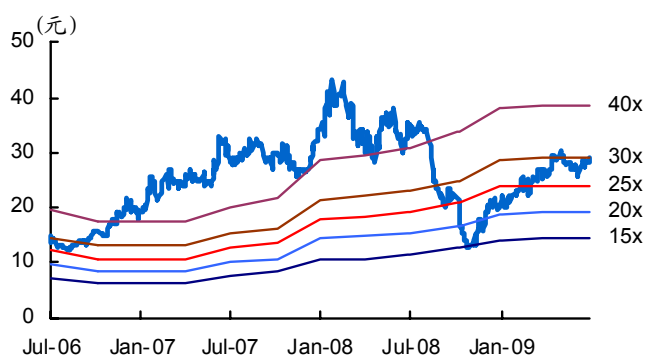
资料来源: 招商证券

表 1: 通信设备商估值对比表

公司	代码	EPS			盈利增长率			PE			PB	PS	ROE	市值	股价
		08	09E	10E	08	09E	10E	08	09E	10E	MRQ	09E	TTM	亿元	(元)
中兴 A 股	000063	1.24	1.41	1.60	33	36	23	23	21	18	3.6	0.9	12	506	29.0
中兴 H 股	0763	1.24	1.41	1.60	33	36	23	21	19	17	3.4	0.8	12	472	27.0
武汉凡谷	002194	0.77	0.74	0.92	44	25	25	21	22	18	5.0	4.9	18	91	16.4
烽火通信	600498	0.43	0.58	0.72	66	34	26	38	28	22	2.7	1.5	7	66	16.1
中天科技	600522	0.54	0.67	0.84	73	48	24	33	27	21	4.3	1.5	13	58	17.9
亿阳信通	600289	0.21	0.53	0.70	(41)	152	32	57	23	17	3.2	3.6	5	42	12.0
国脉科技	002093	0.29	0.43	0.57	36	47	34	52	35	26	8.9	5.7	18	40	15.0
亨通光电	600487	0.64	0.78	0.96	34	21	23	31	26	21	3.0	1.9	10	34	20.2
恒宝股份	002104	0.28	0.35	0.44	32	28	24	34	27	22	6.0	6.0	17	28	9.5
新海宜	002089	0.20	0.28	0.40	20	94	40	56	40	29	6.7	5.1	12	24	11.4
中创信测	600485	0.42	0.54	0.73	111	30	35	35	27	20	5.4	5.3	14	20	14.3
三维通信	002115	0.47	0.66	0.84	35	41	27	34	24	19	5.3	2.8	16	19	16.0
长江通信	600345	0.10	0.18	0.20	(43)	77	12	90	51	46	1.7	3.3	2	18	9.2
东信和平	002017	0.27	0.34	0.44	3	23	29	40	33	25	3.5	1.7	9	17	11.0
动力源	600405	0.02	0.06	0.12	45	130	113	322	140	66	4.6	2.1	6	16	7.9
奥维通信	002231	0.19	0.39	0.49	(43)	108	27	66	32	25	3.5	4.8	6	13	12.3
拓维信息	002261	0.98	0.83	1.03	24	19	24	26	30	24	5.2	8.9	15	28	25.3
北纬通信	002148	0.46	0.57	0.75	8	25	32	46	37	28	4.2	8.5	9	16	20.9
平均					22	63	34	67	40	28	5	4	11		

资料来源: Wind, 招商证券

注: 按市值由大到小排序; 股价为 09 年 7 月 2 日收盘价; 中兴 H 股股价和市值单位为港币, 其余均为人民币;

图 1: 中兴通讯历史 PE Band


资料来源: 招商证券

图 2: 中兴通讯历史 PB Band


资料来源: 招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	30487	42676	46850	53402	61455
现金	6483	11480	11022	12310	14342
交易性投资	124	0	0	0	0
应收票据	1656	1578	1966	2251	2621
应收款项	7099	9972	10656	12241	14252
其它应收款	690	758	929	1063	1238
存货	7430	8978	10370	11904	13127
其他	7005	9909	11908	13633	15876
非流动资产	8743	8190	6199	6207	6252
长期股权投资	137	168	168	168	168
固定资产	3038	4103	4133	4195	4287
无形资产	225	589	530	477	429
其他	5343	3329	1367	1367	1367
资产总计	39230	50866	53049	59609	67707
流动负债	20939	29997	30636	34535	39590
短期借款	2894	3882	4000	4000	4000
应付账款	7856	9496	12735	14619	17092
预收账款	1491	1393	2365	2715	3174
其他	8697	15226	11537	13201	15323
长期负债	5403	5686	4493	4493	4493
长期借款	2085	1293	1293	1293	1293
其他	3317	4393	3200	3200	3200
负债合计	26341	35682	35129	39028	44082
股本	960	1343	1744	1744	1744
资本公积金	5807	6298	6298	6298	6298
留存收益	5196	6453	8416	10652	13209
少数股东权益	751	934	1307	1732	2218
母公司所有者权益	12137	14250	16613	18849	21406
负债及权益合计	39230	50866	53049	59609	67707

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	88	3648	1856	3079	3890
净利润		1660	2453	2795	3196
折旧摊销		0	732	690	654
财务费用		0	564	561	549
投资收益		0	(30)	(30)	(30)
营运资金变动		0	(2512)	(1640)	(1188)
其它		1988	649	702	709
投资活动现金流	(1758)	(1988)	1162	(700)	(700)
资本支出		0	(700)	(700)	(700)
其他投资		(1988)	1862	0	0
筹资活动现金流	3828	3643	(3477)	(1090)	(1159)
借款变动		0	(1664)	0	0
普通股增加		0	401	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		0	(491)	(559)	(639)
其他		3643	(1722)	(531)	(519)
现金净增加额	2159	5303	(458)	1288	2031

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	34777	44293	54624	62531	72807
营业成本	23005	29493	36384	41769	48835
营业税金及附加	280	416	513	587	684
营业费用	4395	5313	6446	7379	8591
管理费用	1778	2100	2513	2814	3204
财务费用	494	1308	564	561	549
资产减值损失	789	419	500	500	500
公允价值变动收益	116	(128)	(20)	(20)	(20)
投资收益	59	123	50	50	50
营业利润	1001	1245	2545	3011	3558
营业外收入	906	1098	1000	1000	1000
营业外支出	179	81	200	200	200
利润总额	1728	2263	3345	3811	4358
所得税	276	351	518	591	676
净利润	1451	1912	2826	3220	3683
少数股东损益	199	252	373	425	486
母公司所有者净利润	1252	1660	2453	2795	3196
EPS (元)	1.31	1.24	1.41	1.60	1.83

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	50%	27%	23%	14%	16%
营业利润	151%	24%	104%	18%	18%
净利润	63%	33%	48%	14%	14%
获利能力					
毛利率	33.9%	33.4%	33.4%	33.2%	32.9%
净利率	3.6%	3.7%	4.5%	4.5%	4.4%
ROE	10.3%	11.7%	14.8%	14.8%	14.9%
ROIC	6.5%	9.7%	11.3%	11.7%	12.0%
偿债能力					
资产负债率	67.1%	70.1%	66.2%	65.5%	65.1%
净负债比率	16.5%	13.7%	10.0%	8.9%	7.8%
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
存货周转率	4.6	3.6	3.8	3.8	3.9
应收帐款周转率	5.6	5.2	5.3	5.5	5.5
应付帐款周转率	3.6	3.4	3.3	3.1	3.1
每股资料(元)					
每股收益	1.31	1.24	1.41	1.60	1.83
每股经营现金	0.09	2.72	1.06	1.77	2.23
每股净资产	12.65	10.61	9.52	10.81	12.27
每股股利	0.25	0.30	0.28	0.32	0.37
估值比率					
PE	22.2	23.5	20.6	18.1	15.8
PB	2.3	2.7	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	28.8	18.4	15.0	13.5	12.1

分析师简介

曾斌：6 年通信行业从业经历，目前为招商证券通信行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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 $\pm 5\%$ 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

免责条款

本报告中的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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。