

中兴通讯 000063.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

2009 年业绩预告点评

本报告导读： ➢ 09 年国内电信投资增长 26.1%，公司受益最明确
➢ 10 年国内 3G 用户渗透率提升以及国际份额替代将成公司成长推动力

投资要点：

● **公司09年业绩预告：** 本报告期内，得益于中国3G网络的大规模建设，本公司在国内市场上的份额获得提升，实现了营业收入的较大增长。2009年公司进一步强化内部管理，管理效能有效提升，销售费用率和管理费用率有所下降。预计09年实现净利润23.7亿元~25.9亿元，盈利同比增长43~56%。

● **09年国内电信投资增长26.1%，公司受益最明确，推动公司业绩快速增长。** 09年电信投资加快，三大运营商均加大资本开支，据工信部统计，至09年12月，国内电信投资额累计达到3725亿元，同比增长26.1%，而其中12月份投资951亿元。09年国内3G投资1609亿元，国内电信投资比重43.2%左右。目前公司在TD市场份额40%，W网和C王份额均30%左右，3G市场综合份额处于首位。因此，公司是国内本轮电信投资收益最明确的主设备商。我们预计公司09年实现营收575亿元左右，同比增长30%左右，实现净利润25.7亿元，同比增长54.8%左右。公司盈利增长幅度符合我们预期。

● **10年国内3G用户渗透率提升以及国际份额替代将成公司成长推动力。** 据工信部统计，09年国内3G用户总数达到1325万户，渗透率约1.8%左右。按照三大运营商10年3G用户发展目标指引8000万户计算，10年3G用户将增长5倍左右，规模发展的3G用户将拉动3G手机终端的规模销售。公司将借助与国内运营商的深度定制合作提升10年

公司财务数据摘要与估值

财务摘要	07A	08A	09E	10E	11E
主营收入(百万元)	34777	44293	57566	69560	79860
增长率(%)	49.8%	27.4%	30.0%	20.8%	14.8%
主营成本(百万元)	23005	29493	38886	47400	54720
增长率(%)	50.6%	28.2%	31.9%	21.9%	15.4%
净利润(百万元)	1252	1660	2570	3315	4173
增长率(%)	63.3%	32.6%	54.8%	29.0%	25.9%
毛利率(%)	33.9%	33.4%	32.4%	31.9%	31.5%
每股收益(元)	0.663	0.879	1.360	1.754	2.208
PE(倍)	65.5	49.4	31.9	24.8	19.7

来源：爱建证券研究部（按最新总股本摊薄计算）

请务必阅读正文之后的重要声明

通信设备及服务行业

公司评级： 强烈推荐（维持）

上次评级： 强烈推荐

目标价格： ¥56

上次预测： ¥46

当前价格： ¥43.43

2010.01.30

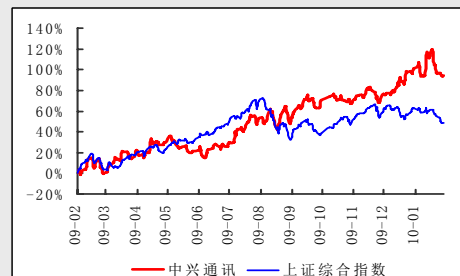
基础数据

总市值(百万元)	82,066
总股本/流通 A 股(百万股)	1,890/1,467
流通市值(百万元)	63,725
每股净资产(元)	8.72
净资产收益率(%)	7.76

交易数据

52 周内股价区间(元)	25.4~49.2
10 年动态 PE(倍)	24.8
10 年 PEG(倍)	0.9
市净率(倍)	4.98

52 周内股价走势图



万阳松

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

wanyangsong@ajzq.com

相关报告

《20091028 中兴通讯：四季度结算高峰期，促全年业绩或超预期》

2009.10.28

《中兴通讯：国内业务大幅增长 111.7%，促业绩确定性成长—09 半年报点评》

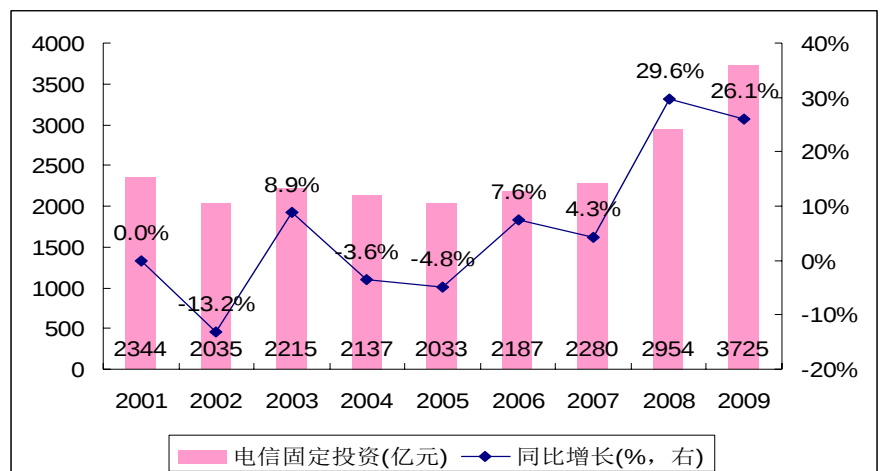
2009.08.20

公司手机业务的发展，预计占比从目前的20%提升至25-30%左右的水平。

另外，公司因其低成本优势、研发能力及很强的定制化能力，使得公司在国内国际运营商中获得了较强的比较优势，逐步形成了份额替代优势，进入欧美主流运营商采购名单。目前公司国际份额升至8%左右，预计这一进程将继续。

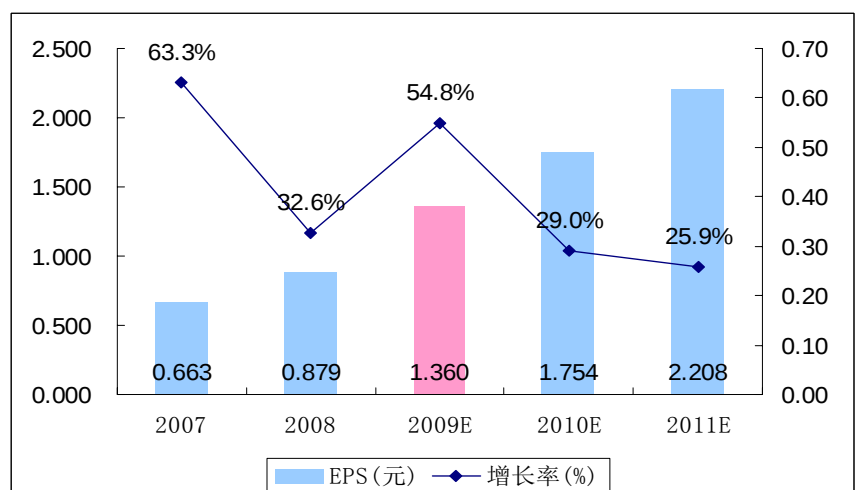
● **估值与投资建议。**目前，中兴在国内3G市场份额综合第一，已获中移动TD份额40%，中电信C网和中联通W网份额近30%。未来2年3G建网扩容中，公司仍将是主要受益的系统设备商之一。2010年国内3G用户渗透率提升以及国际份额替代将成公司成长推动力。我们仍然看好公司未来2年的成长潜力，预计09-11年业绩仍将保持35%以上复合增长，预计EPS为1.36元、1.75元和2.21左右，对应当前PE约为32倍、24.8和20倍左右，10年PEG为0.9倍，估值具有吸引力。综合考虑到公司的行业地位、确定性成长和相对行业较低的估值水平。我们仍然维持公司“强烈推荐”评级，目标价上调至56元（对应11年动态PE25倍左右）。

图表1：09年国内固定资产投资同比增长26.1%



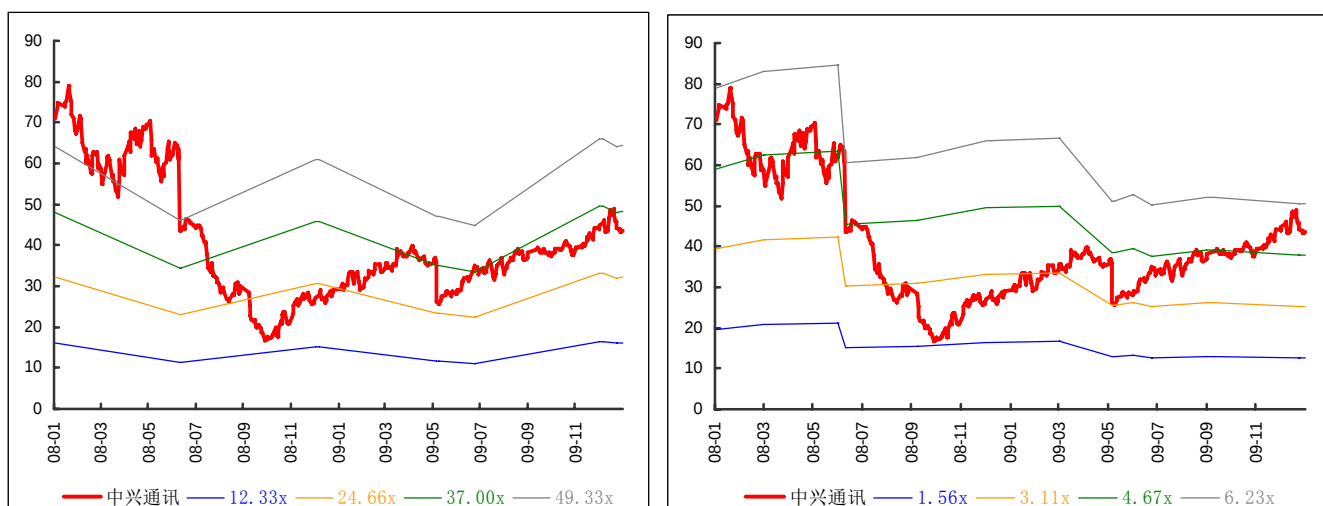
来源：工信部，爱建证券研究部

图表2：公司EPS预测分析



来源：公司公告，爱建证券研究部（按最新总股本摊薄计算）

图表3：公司历史股价及对应PE-Band/PB-Band



来源：Wind，爱建证券研究部

图表4：公司利润表预测

单位：百万元	06A	07A	08A	09E	10E	11E	08Vs07	09Vs08	10Vs09	11Vs10
主营业务收入	23,214.6	34,777.2	44,293.4	57566	69560	79860	27.4%	30.0%	20.8%	14.8%
增长率(%)	7.59%	49.81%	27.36%	29.97%	20.84%	14.81%	-22.4%	2.6%	-9.1%	-6.0%
毛利	7,941.5	11,772.6	14,800.9	18680	22160	25140	25.7%	26.2%	18.6%	13.4%
综合毛利率(%)	34.21%	33.85%	33.42%	32.45%	31.86%	31.48%	-0.4%	-1.0%	-0.6%	-0.4%
主营业务成本	15,273.1	23,004.5	29,492.5	38886	47400	54720	28.2%	31.9%	21.9%	15.4%
营业税金及附加	111.4	280.3	415.9	518.1	626.0	718.7	48.4%	24.6%	20.8%	14.8%
占收入比率(%)	0.48%	0.81%	0.94%	0.90%	0.90%	0.90%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
主营业务利润	7,830.1	11,492.4	14,385.0	18,161.9	21,534.0	24,421.3	25.2%	26.3%	18.6%	13.4%
期间费用	7,457.1	9,877.5	12,714.6	15,830.7	18,085.6	19,965.0	28.7%	24.5%	14.2%	10.4%
期间费用率(%)	32.12%	28.40%	28.71%	27.50%	26.00%	25.00%	0.3%	-1.2%	-1.5%	-1.0%
销售费用	3,140.1	4,395.1	5,312.5	6,907.9	7,999.4	9,183.9	20.9%	30.0%	15.8%	14.8%
销售费用率(%)	13.53%	12.64%	11.99%	12.00%	11.50%	11.50%	-0.6%	0.0%	-0.5%	0.0%
管理费用	4,077.4	4,988.0	6,093.8	7,483.6	8,695.0	9,183.9	22.2%	22.8%	16.2%	5.6%
管理费用率(%)	17.56%	14.34%	13.76%	13.00%	12.50%	11.50%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-1.0%
其中：研发费用	2832.7	3210.4	3994.1	5,190.9	6,272.5	7,201.3	24.4%	30.0%	20.8%	14.8%
研发费用率(%)	12.20%	9.23%	9.02%	9.02%	9.02%	9.02%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	239.6	494.4	1,308.3	1,439.2	1,391.2	1,597.2	164.6%	10.0%	-3.3%	14.8%
财务费用率(%)	1.03%	1.42%	2.95%	2.50%	2.00%	2.00%	1.5%	-0.5%	-0.5%	0.0%
资产减值损失	23.3	789.1	419.4	0.0	0.0	0.0	-46.9%	-100.0%	-	-
减值损失率(%)	0.10%	2.27%	0.95%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.3%	-0.9%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	16.6	115.6	-128.3	0.0	0.0	0.0	-211.0%	-100.0%	-	-
投资净收益	31.8	59.4	122.7	0.0	0.0	0.0	106.4%	-100.0%	-	-
营业利润	398.1	1,000.8	1,245.4	2,331.3	3,448.4	4,456.3	24.4%	87.2%	47.9%	29.2%
增长率(%)	-61.46%	151.37%	24.45%	87.19%	47.92%	29.23%	-126.9%	62.7%	-39.3%	-18.7%
营业利润率(%)	1.72%	2.88%	2.81%	4.05%	4.96%	5.58%	-0.1%	1.2%	0.9%	0.6%
营业外收支净额	632.6	727.0	1,017.2	1,151.32	1,043.40	1,197.90	39.9%	13.2%	-9.4%	14.8%
占收入比率(%)	2.72%	2.09%	2.30%	2.00%	1.50%	1.50%	0.2%	-0.3%	-0.5%	0.0%
利润总额	1,030.7	1,727.7	2,262.5	3,482.6	4,491.8	5,654.2	31.0%	53.9%	29.0%	25.9%
减：所得税	127.08	276.28	350.61	522.4	673.8	848.1	26.9%	49.0%	29.0%	25.9%
实际所得税率(%)	12.33%	15.99%	15.50%	15.00%	15.00%	15.00%	-0.5%	-0.5%	0.0%	0.0%
净利润	903.6	1,451.5	1,911.9	2,960.2	3,818.0	4,806.0	31.7%	54.8%	29.0%	25.9%
减：少数股东损益	136.6	199.3	251.7	389.8	502.7	632.8	26.3%	54.8%	29.0%	25.9%
占净利润比率(%)	15.12%	13.73%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
归属母公司股东净利润	767.0	1,252.2	1,660.2	2,570.4	3,315.3	4,173.2	32.6%	54.8%	29.0%	25.9%
增长率(%)	-35.78%	63.26%	32.59%	54.83%	28.98%	25.88%	-30.7%	22.2%	-25.8%	-3.1%
净利润率(%)	3.30%	3.60%	3.75%	4.47%	4.77%	5.23%	0.1%	0.7%	0.3%	0.5%
期末每股收益（元）	0.799	1.305	1.236	1.360	1.754	2.208	-5.3%	10.1%	29.0%	25.9%
最新总股本摊薄 EPS（元）	0.406	0.663	0.879	1.360	1.754	2.208	32.6%	54.8%	29.0%	25.9%

来源：爱建证券研究部预测（模型更新日期：2010年01月30）

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。