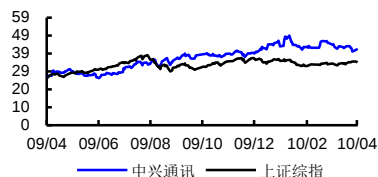


动态报告
信息技术
通信
中兴通讯(000063)
推荐
2009 年报点评

(维持评级)

2010 年 4 月 9 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	41.10
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,911.15/1,489.25
流通 B 股/H 股 (百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值 (百万元)	78,548.45/75,583.63
上证综指/深圳成指	3,118.71/12,427.00
12 个月最高/最低 (元)	49.10/25.70

财务数据

净资产值 (百万元)	15,363.31
每股净资产 (元)	8.04
市净率	5.11
资产负债率	72.59%
息率	0.73%

相关研究报告:

《中兴通讯: 权证行权比例近 36%, 募集资金约 9 亿元》——2010-2-24

《中兴通讯: 增速略超预期, 小幅上调 10/11 年盈利预测》——2010-2-1

《中兴通讯: H 股配售利于长期发展》——2010-1-14

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

联系人: 程锋

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

年报符合预期, 估值已具吸引力

●收入增长 36.1%, 净利润增长 48.1%, 分配方案 10 转增 5 派 3

2009 年公司实现收入 602.7 亿元, 同比增长 36.1%。实现净利润 24.6 亿元, 摊薄每股收益 1.35 元, 同比增长 48.1%, 完全符合预期。公司 09 年利润分配预案为: 每 10 股转增 5 股派现金红利 3 元 (含税)。

●增长受益国内 3G 建设, 毛利率小幅下降

09 年公司国内市场收入占比 50.4%, 增长 74.1%, 在国内 3G 市场综合排名第一。因在欧美主流市场实现全面突破, 且终端出货量大幅上升 (6100 万支, 跃居全球第五), 海外市场增长 11.3%。公司毛利率小幅下降 0.8%至 32.6%, 终端毛利率则上升 2.4%。期间费用率下降 1.9%至 26.8%, 研发费用较快增长。

●国内市场仍有望实现增长, 3G 扩容、光通信、终端是增长动力

2010 年国内运营商资本开支虽有所下降, 但结构变化 (传输网, 光通信建设占比提升) 有利公司增长: (1) 中移动 TD 建设力度不减; (2) 中电信和中联通 FTTx 建设力度加大; (3) 公司 09 年国内终端增速超过 140%, CDMA 终端表现突出, 10 年将推出更多中高端 3G 手机, 整体终端销量预期为 8000 万支。

●海外市场增速有望加快, 印度市场是 2010 年重要看点

随着“设备中移”进程加快, 公司海外市场仍处在份额持续提升的扩张阶段, 全球通信行业市场规模有望保持在 3000 亿美元左右 (包括无线、有线、终端), 公司综合份额尚不足 6%, 提升空间依然可观。亚太市场则因 3G 逐步导入, 有望成为新的高速增长区域, 2010 年印度 3G 发牌利于公司海外业务增长。

●持续增长可期, 估值已具吸引力, 维持“推荐”评级

我们对公司 10、11 年的盈利预测为: 收入 775.7、939.7 亿, 净利润 33.3、43.3 亿, EPS1.74、2.26 元。目前股价对应 10/11 年 PE 为 23.6、18.1 倍, 处于行业底端。我们认为公司未来几年仍有望保持持续增长, 目前估值已具吸引力。建议二季度在回调过程中逐步增持, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	60,273	77,573	93,970	113,868	135,929
(+/-%)	36.1%	28.7%	21.1%	21.2%	19.4%
净利润(百万元)	2458	3331	4325	5203	6499
(+/-%)	48.1%	35.5%	29.8%	20.3%	24.9%
每股收益 (元)	1.29	1.74	2.26	2.72	3.40
EBIT Margin	15.5%	15.3%	15.3%	15.1%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	14.6%	18.0%	20.9%	22.4%	25.1%
市盈率 (PE)	31.95	23.58	18.16	15.10	12.09
EV/EBITDA	12.4	10.9	9.7	8.8	7.7
市净率 (PB)	5.1	4.5	4.1	3.6	3.2

表 1: 受益国内 3G 建设, 运营商网络增长 38.0%, 终端毛利率提升 2.4 个百分点

	2008	2009	2009VS2008
主业收入 (亿元)	442.9	602.7	36.1%
运营商网络	289.6	399.8	38.0%
终端	96.9	130.7	34.9%
电信软件系统、服务及其他产品	56.4	72.2	28.1%
收入占比			
运营商网络	65.4%	66.3%	0.9%
终端	21.9%	21.7%	-0.2%
电信软件系统、服务及其他产品	12.7%	12.0%	-0.8%
毛利率	33.4%	32.6%	-0.8%
运营商网络	36.8%	34.9%	-1.9%
终端	23.7%	26.1%	2.4%
电信软件系统、服务及其他产品	32.9%	31.7%	-1.2%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

表 2: 2009 收入增长 36.1%, 净利润上升 48.1%, 毛利率下降 0.8%, 费用率下降 1.9%, 净利润率提升 0.3%

单位: 亿元	2008	2009	2009VS2008
主营业务收入	442.9	602.7	36.1%
主营业务成本	294.9	406.2	37.7%
毛利率 (%)	33.4%	32.6%	-0.8%
营业税金及附加	4.2	6.9	66.6%
费用	127.1	161.8	27.2%
费用率 (%)	28.7%	26.8%	-1.9%
研发费用	39.9	57.8	44.8%
研发费用率 (%)	9.0%	9.6%	0.6%
销售费用	53.1	70.4	32.6%
销售费用率 (%)	12.0%	11.7%	-0.3%
管理费用	21.0	25.7	22.3%
管理费用率 (%)	4.7%	4.3%	-0.5%
财务费用	13.1	7.9	-40.0%
财务费用率 (%)	3.0%	1.3%	-1.7%
资产减值损失	4.2	7.4	76.0%
公允价值变动	-1.3	0.1	-10.1%
投资净收益	1.2	0.1	-90.2%
营业利润	12.5	20.6	65.7%
营业利润率 (%)	2.8%	3.4%	0.6%
营业外收入	11.0	13.9	26.7%
营业外支出	0.8	1.3	61.4%
利润总额	22.6	33.3	47.0%
税前利润率 (%)	5.1%	5.5%	0.4%
所得税	3.5	6.3	79.4%
有效税率 (%)	15.5%	18.9%	3.4%
净利润	19.1	27.0	41.0%
归属于母公司净利润	16.6	24.6	48.1%
少数股东损益	2.5	2.4	-5.5%
净利润率 (%)	3.7%	4.1%	0.3%
每股收益 (元)	1.24	1.35	48.1%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	14497	11613	14947	18106
应收款项	17158	21720	26312	29606
存货净额	9325	12054	14705	17908
其他流动资产	14614	18617	22553	27328
流动资产合计	55594	64005	78516	92947
固定资产	6047	8330	7587	6811
无形资产及其他	614	593	573	552
投资性房地产	5647	5647	5647	5647
长期股权投资	440	450	460	470
资产总计	68342	79025	92784	106428
短期借款及交易性金融负债	6846	15883	19034	19925
应付款项	21532	25846	31530	38396
其他流动负债	12717	9723	11775	14309
流动负债合计	41095	51452	62339	72631
长期借款及应付债券	6029	6029	6029	6029
其他长期负债	3269	1769	2269	2769
长期负债合计	9298	7798	8298	8798
负债合计	50393	59250	70637	81429
少数股东权益	1124	1284	1493	1745
股东权益	16825	18491	20653	23255
负债和股东权益总计	68342	79025	92784	106428

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.34	1.82	2.36	2.84
每股红利	0.57	0.91	1.18	1.42
每股净资产	9.19	10.10	11.28	12.70
ROIC	23%	24%	24%	26%
ROE	15%	18%	21%	22%
毛利率	33%	32%	32%	32%
EBIT Margin	16%	15%	15%	15%
EBITDA Margin	17%	16%	16%	16%
收入增长	36%	29%	21%	21%
净利润增长率	48%	35%	30%	20%
资产负债率	75%	77%	78%	78%
息率	1.4%	2.2%	2.9%	3.5%
P/E	30.6	22.6	17.4	14.5
P/B	4.5	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	12.4	10.9	9.7	8.8

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	60273	77573	93970	113868
营业成本	42079	53718	65547	79728
营业税金及附加	693	853	1034	1253
销售费用	7044	9076	10619	12753
管理费用	2568	3356	3967	4803
财务费用	785	817	1135	1229
投资收益	12	12	13	13
资产减值及公允价值变动	(725)	(500)	(200)	(200)
其他收入	(4326)	(6060)	(7034)	(8379)
营业利润	2064	3204	4448	5536
营业外净收支	1261	1300	1400	1500
利润总额	3325	4504	5848	7036
所得税费用	629	851	1105	1330
少数股东损益	238	322	418	503
归属于母公司净利润	2458	3331	4325	5203

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	2458	3331	4325	5203
资产减值准备	319	(738)	0	0
折旧摊销	763	476	598	637
公允价值变动损失	725	500	200	200
财务费用	785	817	1135	1229
营运资本变动	(411)	(12213)	(2941)	(1371)
其它	(182)	899	209	251
经营活动现金流	3672	(7745)	2390	4920
资本开支	(1483)	(2500)	(35)	(40)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(1755)	(2510)	(45)	(50)
权益性融资	46	0	0	0
负债净变化	1104	0	0	0
支付股利、利息	(1045)	(1665)	(2162)	(2602)
其它融资现金流	935	9037	3151	891
融资活动现金流	1099	7371	988	(1711)
现金净变动	3016	(2884)	3333	3159
货币资金的期初余额	11480	14497	11613	14947
货币资金的期末余额	14497	11613	14947	18106
企业自由现金流	8106	(4603)	9312	13174
权益自由现金流	10145	3771	11542	13069

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755-82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755-82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755-82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010-82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
				陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755-82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021-60933166
				赵斯尘	021-60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦戡	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-60875176 13482495069				
			江智俊	021-60875175 15221772073				
			孔华强	021-60875170 13681669123				