



上市公司简评研究报告

通信设备

坎坷过后是坦途

事件

1. 根据公开报道，公司印度业务的僵局迎来明朗化的契机；
2. 公司发布公告：在广东省河源市高新区投资成立生产研发培训基地。

简评

印度业务的僵局迎来明朗化的转机

根据公开报道，印度内政部正在制定针对电信设备的国际性第三方认证机构的建议名单，并将交由印度电信部进行公布和执行。根据华为方面相关报道，该名单将于本月底前正式公布。

这意味着从四月底爆发的由于所谓安全问题引发的印度对中国电信设备的贸易禁令将终于迎来解决方案。中兴通讯等中国设备商将有望执行已有订单（目前，贸易禁令名单中 26 家供应商（其中 25 家为中国设备商）受影响而未交付的已有订单达 450 份、总值超过 20 亿美元。），并获得大规模 3G 网络建设的订单。

除了使得部分未执行合同将能够得到收入确认以外，印度业务事件的解决具有一系列更深远的意义。目前，中兴通讯在印度运营商中份额较大的主要是运营商 Reliance、Aircel、TATA；在印度 3G 牌照拍卖后，一共有 7 家运营商获得了 3G 牌照、6 家运营商获得了无线宽带接入（BWA）牌照。总体上，我们保守预计印度 3G 市场建设规模达到 15 万个基站，中兴通讯的市场规模预计将达到 15% 左右，按照每个基站 9 万元计算，则相关收入将达到 20 亿元。

TD 四期招标将使得公司国内无线产品收入保持稳定

TD 四期的招标规模达到了 82 万个载扇，约为 TD 三期的 2.5 倍。该次招标将是 3G 网络建设初期的最后一次大规模招标。在 WCDMA/CDMA 网络资本开支下降 30% 左右情况下，TD 四期招标对于公司国内无线产品收入、后续网络升级或扩容的市场非常重要。

我们认为公司在 TD 四期招标的份额虽然会有所降低，但已无碍 TD 市场大局、并且已在市场预期之中。根据公开报道的招标报价情况，华为的报价比 TD 三期下降 41.3%、比中兴在 TD 四期的报价低 30.2%，我们认为市场不必过于担心中兴通讯的市场份额大幅下降。主要基于以下论点：

中兴通讯（000063）

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440206070047

袁兵兵

yuanbingbing@csc.com.cn

010-85130903

执业证书编号：S1440110060100

发布日期：2010 年 07 月 19 日

当前股价：20.32 元

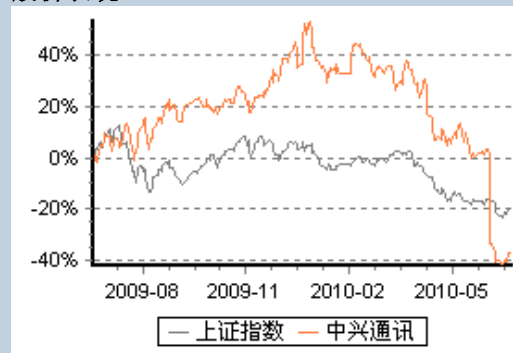
目标价格 6 个月：29.10 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-36.7/-32.1	-53.5/-30.8	-36.3/-14.3
12 月最高/最低价（元）		49.15/18.30
总股本（万股）		286,673
流通 A 股（万股）		227,542
总市值（亿元）		580
流通市值（亿元）		460
近 3 月日均成交量（万）		1,010
主要股东		
深圳市中兴新通讯设备有限公司		32.45%
(以下简称“中兴新”)		

股价表现



相关研究报告

2010.04.10

中兴通讯年报简评：业绩较好增长将进入发展新阶段

2010.02.24

中兴通讯深度报告：09 年“弯道超越”仍将延续

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



1) 根据我们研究，华为在攻取市场时一般采取初期进行极低报价，后期网络进行软硬件升级时报出极高价的策略；而中国移动作为市场化经营 10 多年的运营商，并不会因为华为的初期低报价而大幅提升华为的市场份额。以史为鉴，我们可以参考 2008 年 8-9 月中国电信的 CDMA 网络招标历程：

- 在该次 C 网招标之前，华为只有 2% 的市场份额，尽管采取了报价不到中兴 10% 的超低价策略，中兴通讯在该次招标中仍然保持了 25% 的份额。

本次招标除了新建基站以外，还需要考虑对以往的一期、二期的老旧设备进行替换，而中兴通讯由于在以往三期的 TD 市场份额最高，达到了 34%，需要替换的设备较多。因此，我们分析该因素也是公司采取相对较高的报价的原因之一、并得到中国移动的部分认可。

2) 根据我们的研究以及向运营商了解得到的信息，运营商在集采招标环节一般考虑以下因素：（1）商务标（价格）；（2）技术标；（3）在网设备的表现；（4）产业链贡献度。除了商务标环节以外，中兴通讯在其他三个环节都占据相对优势；尤其在产业链贡献度环节，中兴的 TD 终端手机 09 年销售量达到 300 万部，占据第一市场份额。

谨慎起见，假设中兴通讯获得 28% 左右的份额、以中国移动规定价格 1.07 万/载扇计算，中兴通讯将获得 24.6 亿元的合同收入；做最悲观的预测，假设公司获得 25% 左右份额，公司仍将获得 19.2 亿元的合同收入。而从毛利率角度，由于技术进步和 TD 产业链发展导致的规模效应，TD 芯片及其他元器件的成本也在不断下降，因此公司的毛利率将能够得到较好保持。

另外，公司本次公告投资 100 亿元成立河源生产研发培训基地。随着中兴进军海外市场步伐加速，国内外订单不断增加对公司产能和物流管理等等各方面提出新的要求，建立新的生产基地将能更有效的响应市场的需求，也将能够有效的降低成本和费用率。（类似的，华为在河北廊坊的基地投资总规模也将达到 100 亿元。）

公司的产业链结构合理，有助于抵御资本开支下降风险

国内业务方面，尽管 2010 年无线设备尤其是 WCDMA/CDMA 的资本支出面临下降局面，但是在三网融合驱动下，国内的光纤宽带接入（2010 年建设规模将达到 3300 万线、同比增长 65%）、承载网（2010 年投资额将达到 50 亿元）、以及广电 NGB 网络建设将带动光通信和有线网络产品大幅增长；国内 3G 用户爆发性增长也将带动公司终端销售（09 年公司 3G 终端在运营商集采的份额达到 27%，而 2010 年中国移动和中国电信仍将加强 3G 终端集采）。在存量市场，公司通过搬迁北电的 CDMA 在网设备增加市场份额，2010 年上半年 CDMA 新增市场份额达到 43.54%。

国际业务方面，公司 2010 年业务增长主要贡献点仍将是新兴市场，尤其是亚太地区的印度/泰国/印尼/越南/马来西亚等地区，非洲的埃塞俄比亚、南非（获得 Cell C 3.78 亿美元合同、与 MTN 签订 3G 商用合同）等地区将呈现较好增长；但是公司在欧美发达市场也将实现突破，公司已经与 FT/VODafone/KPN/Telefonica/Telenor 等 7 家大 T 运营商达成战略合作协议，将以“存量市场替换+新增市场突破”方式驱动发达市场业务高速增长。由于欧美电信设备市场规模 09 年达到 550 亿美元，公司持续性突破将使得公司业务不断增长。

- 公司在欧洲市场业务已经发生重要转变。随着市场实力增强，已经由原来以低价终端突破系统设备市场的方式，转变为依托于精品网络开拓系统设备市场，我们预计公司 10 年欧洲系统设备业务收入将达到 10 亿元。（我们认为近期欧洲的数据卡反倾销案对公司影响非常有限，09 年公司欧洲数据卡相关收入为 6-8 亿元。）



表 1：中兴通讯海外业务的公开披露情况

7 月 5 日，与土耳其电信签署全网 IP 化改造商用合同，总容量高达 1750 万线
6 月 21 日与澳电 Telstra 签署战略合作协议
6 月与南非 MTN 签订 3G 全国网商用合同
6 月与印尼 Smart Telecom 签订合同，交付约 6000 个基站
4 月与白俄罗斯电信签订合作协议
3 月与葡萄牙运营商 Optimus 签署光传输合同
2 月与葡萄牙运营商 Optimus 正式签订了 GSM/UMTS/LTE 网络建设合同
2 月与芬兰运营商 Finnet group 签署正式合同，独家承建连接芬兰三个城市的城域多业务统一承载网
2 月与欧洲运营商 COSMOTE 集团达成 UMTS 设备订购协议，为 COSMOTE 集团旗下的罗马尼亚子公司建设 UMTS 网络

资料来源：公开信息，中信建投证券研究发展部

公司终端业务也将较好增长。09 年销售 6100 万部，收入为 130.7 亿；10 年预计销售 8000 万部，同比增长 31.3%(1Q 同比增长 41.8%)。并且公司的终端业务也在向智能终端拓展，根据 7 月 14 日的最新消息，公司的智能终端已经进入英国主流运营商 Orange 的市场。

投资价值分析与盈利预测

我们从头再对公司所在的行业与竞争对手进行分析。无线产品线方面，将主要是爱立信、华为、诺西和中兴通讯四个市场参与者；有线设备的竞争者将主要是华为、中兴通讯和阿朗（根据 Ovum 报告，2010 年 Q1 中兴通讯的全球光通信设备收入环比 2009 年 Q4 增长了 33%，已经进入前三名）。我们认为公司业务正处在向全球化挺进的过程中，而印度的设备安全禁令实际上是公司在全球化过程中面临的最大的困难，随着该事件呈现明朗化的转机，我们认为公司全球化推进已经没有实质性的障碍。

我们预测公司 10-12 年 EPS 为 1.12 元、1.42 元、1.83 元，目前股价 10 年 PE 仅为 18.1 倍、11 年 PE 仅为 14 倍，我们认为公司业绩增长确定性强，维持“增持”评级，10 年目标 PE 26 倍，6 个月目标价 29.1 元。建议投资者关注近期公司 TD 四期招标份额情况、印度电信设备安全认证进一步进展情况以及公司发达市场大运营商的合同突破情况。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	60272.56	76685.84	95824.75	116468.33
主营收入增长率	36.1%	27.2%	25.0%	21.5%
净利润（百万）	2458.12	3,212.53	4,076.57	5,253.79
净利润增长率	48.1%	30.7%	26.9%	28.9%
摊薄 EPS（元）	0.86	1.12	1.42	1.83
P/E	23.70	18.13	14.29	11.09



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

袁兵兵：清华大学通信专业硕士，通信行业分析师，专注于从通信设备商市场状况、电信运营商需求、技术演进及管理政策等方面分析通信行业，4 年通信行业工作经验。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8610) 8513-0588

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8610) 6518-0322

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)