

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208040136

联系人： 胡路 (8627) 65799537 hulu@cjsc.com.cn

中兴通讯：外汇保值投资，降低汇兑损失

事件描述

■ 中兴通讯对外发布公告，将开展外汇保值型衍生品投资

中兴通讯 7 月 24 日发布公告，称为减少汇率波动对公司资产、负债和盈利水平变动影响，根据公司 2010 年国际业务发展和外汇收支预测，公司拟利用金融机构提供的金融产品开展以保值为目的的衍生品投资业务。该类业务主要涉及外汇远期、结构性远期，并辅之以外汇掉期、外汇期权。公司拟针对美元风险敞口进行不超过 7 亿美元额度的外汇保值型衍生品投资（本额度包括控股子公司，并在授权有效期限内可循环使用），针对欧元风险敞口进行不超过 2 亿欧元额度的外汇保值型衍生品投资（本额度包括控股子公司，并在授权有效期限内可循环使用）。

公司于 2010 年 7 月 22 日召开的第五届董事会第七次会议审议通过了《关于申请外汇保值型衍生品投资额度的议案》，该议案还需获得公司股东大会审批，公司董事会将该议案提交 2010 年 9 月 10 日召开的 2010 年第二次临时股东大会予以审议。

事件评论

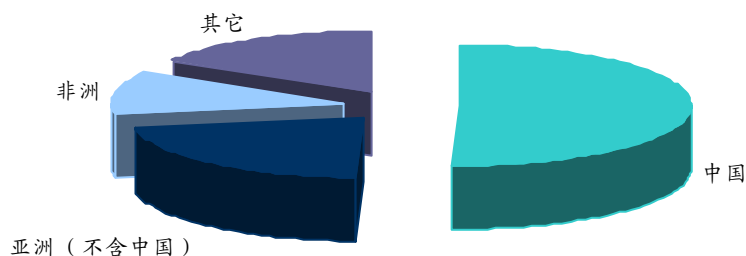
中兴通讯为避免汇率波动对公司收入及盈利水平造成负面影响，决定利用金融机构提供的金融产品开展以保值为目的的衍生品投资业务。

对于此事件，我们有如下观点：

第一，中兴通讯外汇保值投资正当其时

从实际情况来说，中兴通讯存在外汇保值的迫切需求。理由为：1、随着中兴通讯逐渐走向国际主流厂商行列，其海外市场收入已占其总收入比重的相当比例，以 2009 年为例，其海外市场收入占总收入比重为 49.5%；2、海外市场产品及服务销售一般以外币结算，而由于通讯网络建设需经历一定时间周期，从产品服务合同订立到最后付款一般均会经历 1 年左右甚至更长时间，此过程中的汇率波动会对中兴通讯的实际收益形成影响；3、由于近期欧洲国家债务危机、人民币汇改启动等外部因素影响，主要人民币对主要外币的汇率波动幅度明显加大，以人民币兑欧元汇率为例，其从 2009 年 12 月 31 日到 2010 年 6 月 31 日变动幅度为 15.3%，这对公司资产及盈利形成不利影响。

图 1：中兴通讯 2009 年分地区收入情况（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

因此，此次中兴通讯通过外汇保值衍生品投资来避免或减小汇率变动对公司资产和盈收水平造成的负面影响，可谓正当其时。

第二，中兴通讯汇兑损益规模静态测算

根据中兴通讯年报披露，其资产构成中包含相当数量的欧元及美元资产。到 2009 年底，中兴通讯持有 8.35 亿美元银行存款、1.29 亿欧元存款，另有 7.72 亿美元和 1.14 亿欧元计价的应收账款。另有以美元计价的短期借款及 1 年到期的长期借款合计 6.04 亿元。

以 2009 年 12 月 31 日与 2010 年 6 月 30 日的人民币对美元及欧元的中间汇率作比较，我们发现美元对人民币在半年时间内贬值 0.4%，而欧元对人民币则在半年时间内贬值 15.3%。按照此实际汇率情况测算，仅针对其 09 年年报披露持有的相关资产，中兴通讯由汇率变化导致的损失为 2.17 亿元到 3.9 亿元之间。

需要指出的是，以上测算是根据其 09 年披露的资产情况进行的静态测算，而中兴通讯作为具有多年国际化运营经验的企业，必然会考虑汇率风险并采取相应措施进行避免，因此，实际汇兑损益可能会明显小于我们测算的数值。

第三、结论

此次中兴通讯通过外汇保值型衍生品投资来避免海外市场经营过程中的汇兑损失的举措，不仅可在一定程度上改善公司的资产及盈收水平，也是其海外市场运营逐渐成熟的表现。因此，我们认为该举措将对公司带来的积极影响。

根据其转增股本行权后的股本规模，中兴通讯 2010 年到 2012 年全面摊薄 EPS 分别为 1.20 元、1.48 元和 1.87 元，我们维持对中兴通讯的“推荐”评级。

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。