

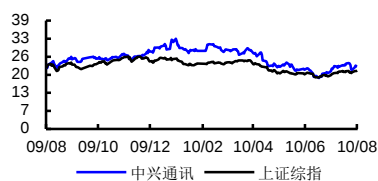
动态报告

信息技术
通信
中兴通讯(000063)
2010 年中报点评
推荐

(维持评级)

2010 年 8 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	22.68
总股本/流通 A 股(百万股)	2,866.73/2,271.82
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	65,017.47/63,424.03
上证综指/深圳成指	2,687.98/11,321.17
12 个月最高/最低 (元)	49.10/18.48

财务数据

净资产值(百万元)	20,231.43
每股净资产(元)	7.06
市净率	3.21
资产负债率	69.15%
息率	1.32%

相关研究报告:

《中兴通讯季报点评: 净利润增长 40%, 海外业务表现出色》——2010-4-28

《中兴通讯 09 年报点评: 年报符合预期, 估值已具吸引力》——2010-4-9

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

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070368

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

负面冲击渐退, 环比改善将现

●1H10 收入增长 10.9%, 净利润增长 12.0%, EPS0.32 元

上半年公司实现收入 307.3 亿元, 同比增长 10.9%。实现净利润 8.8 亿元, 摊薄每股收益 0.32 元, 同比增长 12.0%, 业绩小幅低于预期。主要因印度“安全门”事件对公司海外营收冲击较大, 欧元贬值导致汇兑损失增幅较大(2.7 亿元)。

●国内市场略有增长, 海外市场增速回落, 毛利率小幅提升

上半年国内增长 3.5%, 海外增长 19.6%, 符合我们“国内放缓、海外增长”的判断。主要因: (1) TD 四期进度滞后; (2) 印度事件冲击较大(印度市场收入同比下降约 19 亿元)。毛利率小幅上升 1.4%至 33.5%, 因无线毛利率, 及光通信等高毛利产品占比提升, 公司业绩对毛利率敏感度较高。

●下半年环比将有改善, 新兴市场仍是增长主力

中兴已率先接受印度政府新规, 印度市场运营将趋于正常, 但进度仍需观察, 预计下半年环比改善无疑。因国内无线网投资下降未改, 海外业务任重道远。上半年公司海外业务表现出色(剔除印度): 亚太和非洲 GSM、有线、光通信均增长迅速; 欧洲增幅近 50%; 北美约 35%。欧美经济恢复增长, 重启新一轮电信投资仍需时日, 新兴市场仍是未来增长主力, 亦是公司竞争力较强的领域。

●增长驱动趋于平衡, 全球市场份额提升进程不改

上半年在无线网放缓的同时, 传输网、有线接入、光通信、多媒体视讯、服务等增长出色, 未来公司增长驱动趋于平衡, 有助增长质量提升。全球范围内行业洗牌基本完成, 未来有望形成爱立信、诺西、阿朗、华为、中兴五强共存的寡头格局, 价格战将趋缓, 行业生态有望改善, 中国设备商份额提升进程不改。

●小幅调整盈利预测, 维持“推荐”评级

根据上半年情况, 我们小幅调整公司 10/11 年的盈利预测至: EPS1.03/1.30 元(下调 11/13%), 目前股价对应 10/11 年 PE 为 22/17 倍。公司长期增长趋势未改, 目前估值不高, 维持“推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	60,273	72,740	88,337	107,140	127,934
(+/-%)	36.1%	20.7%	21.4%	21.3%	19.4%
净利润(百万元)	2458	2961	3740	4734	5788
(+/-%)	48.1%	20.5%	26.3%	26.6%	22.3%
每股收益(元)	0.86	1.03	1.30	1.65	2.02
EBIT Margin	15.5%	15.3%	14.4%	14.7%	15.0%
净资产收益率 (ROE)	14.6%	16.2%	18.5%	21.0%	23.3%
市盈率 (PE)	26.5	22.0	17.4	13.7	11.23
EV/EBITDA	11.4	10.5	10.2	9.1	8.4
市净率 (PB)	3.9	3.6	3.2	2.9	2.6

表 1: 运营商网络毛利率提升, 其他高毛利率产品占比提升, 但终端毛利率降幅较大

	1H2009	1H2010	1H10VS1H09
主业收入 (亿元)	277.1	307.3	10.9%
运营商网络	188.0	190.0	1.1%
终端	55.8	77.9	39.7%
电信软件系统、服务及其他产品	33.3	39.3	18.0%
收入占比			
运营商网络	67.8%	61.8%	-6.0%
终端	20.1%	25.4%	5.2%
电信软件系统、服务及其他产品	12.0%	12.8%	0.8%
毛利率	32.1%	33.5%	1.4%
运营商网络	33.9%	38.0%	4.1%
终端	27.0%	22.7%	-4.3%
电信软件系统、服务及其他产品	30.0%	32.6%	2.6%

资料来源: 公司中报, 国信证券经济研究所

表 2: 1H10 收入增长 10.9%, 净利润增长 12.0%, 毛利率上升 1.4%, 费用率上升 1.4%

单位: 亿元	1H2009	2H2009	2009	1H2010	1H10VS1H09
主营业务收入	277.1	325.7	602.7	307.3	10.9%
主营业务成本	188.2	218.0	406.2	204.5	8.6%
毛利率 (%)	32.1%	33.1%	32.6%	33.5%	1.4%
营业税金及附加	3.0	3.9	6.9	4.7	55.8%
费用	71.5	82.4	153.9	83.5	16.7%
费用率 (%)	25.8%	25.3%	25.5%	27.2%	1.4%
研发费用	26.1	31.8	57.8	32.0	22.6%
研发费用率 (%)	9.4%	9.8%	9.6%	10.4%	1.0%
销售费用	31.8	38.7	70.4	40.0	25.9%
销售费用率 (%)	11.5%	11.9%	11.7%	13.0%	1.6%
管理费用	13.7	12.0	25.7	11.5	-15.8%
管理费用率 (%)	4.9%	3.7%	4.3%	3.7%	-1.2%
财务费用	3.7	4.2	7.9	7.4	101.6%
财务费用率 (%)	1.3%	1.3%	1.3%	2.4%	1.1%
资产减值损失	4.5	2.9	7.4	1.5	-65.9%
公允价值变动	0.1	0.0	0.1	0.8	516.1%
投资净收益	0.0	0.1	0.1	0.2	920.3%
营业利润	6.3	14.3	20.6	6.7	6.3%
营业利润率 (%)	2.3%	4.4%	3.4%	2.2%	-0.1%
营业外收入	6.2	7.7	13.9	7.4	19.9%
营业外支出	0.4	0.9	1.3	0.2	-41.7%
利润总额	12.1	21.1	33.3	13.9	181.7%
税前利润率 (%)	4.4%	6.5%	5.5%	4.5%	0.2%
所得税	3.4	2.9	6.3	4.0	16.7%
有效税率 (%)	28.3%	13.6%	18.9%	28.7%	0.4%
净利润	8.7	18.3	27.0	9.9	14.3%
归属于母公司净利润	7.8	16.7	24.6	8.8	12.0%
少数股东损益	0.9	1.5	2.4	1.2	35.6%
净利润率 (%)	2.8%	5.1%	4.1%	2.9%	0.0%
每股收益 (元)	0.41	0.88	1.29	0.32	12.0%

资料来源: 公司中报, 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	利润表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	14497	12054	14547	17667	营业收入	60273	72740	88337	107140
应收款项	17158	20367	24734	27857	营业成本	42079	50586	62894	77200
存货净额	9325	11346	14082	17246	营业税金及附加	693	800	972	1179
其他流动资产	14614	17458	21201	25714	销售费用	7044	8511	10070	11785
流动资产合计	55594	61225	74564	88482	管理费用	2568	3003	3377	3449
固定资产	6047	8130	12431	17458	财务费用	785	799	1204	1557
无形资产及其他	614	593	573	552	投资收益	12	0	0	0
投资性房地产	5647	5647	5647	5647	资产减值及公允价值变动	(725)	(700)	(200)	(200)
长期股权投资	440	450	460	470	其他收入	(4326)	(5727)	(6281)	(7210)
				11261	营业利润	2064	2614	3338	4561
资产总计	68342	76045	93675	0	营业外净收支	1261	1390	1720	1840
短期借款及交易性金融负债	6846	15223	22362	29087	利润总额	3325	4004	5058	6401
应付款项	21532	24327	30193	36977	所得税费用	629	757	956	1210
其他流动负债	12717	9124	11198	13529	少数股东损益	238	286	361	457
流动负债合计	41095	48674	63753	79593	归属于母公司净利润	2458	2961	3740	4734
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	56472	72052	88391					
少数股东权益	1124	1267	1447	1676					
股东权益	16825	18306	20176	22543					
				11261					
负债和股东权益总计	68342	76045	93675	0					

现金流量表（百万元）	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	2458	2961	3740	4734
资产减值准备	319	(738)	0	0
折旧摊销	763	476	718	1061
公允价值变动损失	725	700	200	200
财务费用	785	799	1204	1557
营运资本变动	(411)	(11109)	(2406)	(1184)
其它	(182)	881	181	229
经营活动现金流	3672	(6829)	2433	5040
资本开支	(1483)	(2500)	(5199)	(6268)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(1755)	(2510)	(5209)	(6278)
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)	(1481)	(1870)	(2367)
其它融资现金流	935	8377	7139	6724
融资活动现金流	1099	6896	5269	4357
现金净变动	3016	(2443)	2493	3119
货币资金的期初余额	11480	14497	12054	14547
货币资金的期末余额	14497	12054	14547	17667
企业自由现金流	8106	(4134)	3407	6380
权益自由现金流	10145	3594	9569	11841

资料来源：国信证券经济研究所预测

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团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	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
				谢鸿鹤	0755-82130646
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	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	