

通信设备

中兴通讯：欧洲大单再下一城，再现介入好时机

事项

近日，Bloomberg 网站报道意大利电信运营商 Tiscali S.P.A. 和中兴通讯签署了一份价值 1 亿欧元（约 1.38 亿美元）的光纤宽带（FTTH）建设合同。

主要观点

（1）公司在欧洲市场再获突破，又签大单。

意大利当地时间 2010 年 10 月 7 日下午，在赴意访问的温家宝总理和意大利总理贝卢斯科尼共同见证下，意大利主流电信运营商之一的 Tiscali S.P.A. 公司 CEO Renato SORU 先生 和中兴通讯总裁史立荣的特别代表、中兴通讯的高级执行副总裁樊庆峰先生签署了价值 1 亿欧元（约 1.38 亿美元）的光纤宽带（FTTH）建设合同，由中兴通讯为 Tiscali S.P.A. 在意大利的总部 Sardinia 岛（撒丁岛）部署 FTTH 光纤宽带网络。同时，两位负责人还签署了 Tiscali S.P.A. 公司和中兴通讯公司的战略合作伙伴协议（见附件）。

我们在 2010 年 8 月 16 日的《光通信：没有最快，只要更快》报告里指出：当前世界上包括美国、澳大利亚、加拿大、新西兰、新加坡、巴西、马来西亚、芬兰、泰国等众多国家先后宣布本国的 NBN 计划（国家宽带计划），大力建设和推广光纤宽带 FTTH 网络。意大利也不例外，其政府于 2009 年 1 月正式发布意大利的 NBN 计划：E-GOV 2012 计划，旨在大幅度提高宽带的普及率和用户带宽，大力推广电子政务，提高政府办公效率、增加政府决策的透明性。政府主要启动和正在实施的是跨越数字鸿沟（Digital Divide）和下一代接入网（NGAN）这两个宽带建设计划。

Digital Divide 计划的建设规模是在 2012 年前投资约 16 亿欧元，将宽带人口覆盖率提升至 99.5%，接入带宽在 2M 以上；而 NGAN（下一代接入网络）计划到 2014 年内投入 70-100 亿欧元，实现 50% 左右的家庭（约 1100 万户）普及超宽带接入，达到上行 50M，下行 100M 的带宽。

意大利的主流运营商：意大利电信（TI）、Vodafone、Fastweb、WIND 和 Tiscali S.P.A. 为响应政府的 NBN 计划，纷纷制定了宽带建设计划和目标。在建设思路，大体上分为两个阵营，以 TI 为代表的 GPON FTTH 阵营和 WIND、Vodafone、Fastweb、Tiscali S.P.A. 的 P2P FTTH 阵营。10 月 7 日 Tiscali S.P.A. 和中兴通讯签署的价值 1 亿欧元（约 1.38 亿美元）的光纤宽带（FTTH）建设合同正是其中的一部分。

我们认为，在全球大规模建设的 FTTH 网络中，中兴通讯凭借自己独特的核心竞争力以及天然的综合成本优势（工程师红利）得到越来越多的包括欧美等发达国家的主流电信运营商的青睐，必将稳步的推进公司整体进入全球 TOP 3 的行列。

研究员：高利

联系人：刘洪军 梁上

Tel: 0755-82027736

Email: liuhongjun@hczq.com

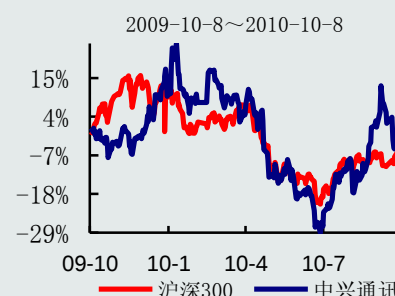
投资评级

投资评级：强烈推荐
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	286673
流通 A 股/B 股(万股)	227257/0
资产负债率(%)	73.74
每股净资产(元)	9.55
市盈率(倍)	30.61
市净率(倍)	2.75
12 个月内最高/最低价	49.15/18.3

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《印度电信运营商比印度政府更需要的“亲密”伙伴》	2010-08-22
《中期业绩不“难看”，看好下半年及未来几年发展》	2010-08-20
《光通信：没有最快，只要更快》	2010-08-16

(2)中兴通讯已经在 9 月下旬开始实际履行印度市场的合同。

中兴通讯在 2010 年 9 月 8 日和 16 日接连获得印度主流电信运营商 BSNL 和 Reliance 各约 6380 万美元和 2 亿美元的大单，根据我们掌握的信息，中兴通讯 9 月下旬已经开始发货，启动实际履行合同的所有程序，自今年 4 月底起所谓的印度“封杀”事件得以最终解决，和我们在 2010 年 8 月 16 日的《光通信：没有最快，只要更快》报告里的预期完全一致。

我们认为，印度市场——市场规模可以媲美巨大的中国电信市场——实质解冻后，中兴通讯凭借其在印度市场的多年开拓和运营已经在主流电信运营商巴帝电信 (Bharti Airtel)、信实电信 (Reliance Communications)、沃达丰爱莎 (Vodafone Essar)、Idea Cellular、塔塔电信 (Tata Teleservices)、Aircel、Etisalat、S Tel 和 Videocon Telecommunications 等形成的巨量存量市场和重要影响力，将帮助公司在未来的 2-3 年达成其在印度 3G 市场获得 15-20%市场份额的预期，从而提升中兴通讯全球整体无线市场份额到 16%左右，进一步推进公司进入全球 TOP 3 的行列。

(3)公司正在中东、拉美、欧洲等区域大力拓展，后续可能会持续获得突破和大订单。

2007 年中兴通讯在非洲的埃塞俄比亚与埃塞电信签署了 1.5 亿美元的一揽子项目合作融资协议，埃塞俄比亚国家电信网项目开始启动。根据我们跟踪掌握的市场信息，目前中兴通讯和德黑兰的伊朗电信正在进行市场规模和前述项目差不多的合作谈判。

拉丁美洲最大的巴西电信市场，巴西政府于今年 5 月 5 日正式启动 NBN 计划(国家宽带计划)，目标是到 2014 年投资 128 亿雷亚尔(约合 72.3 亿美元)把宽带普及率提高至 45%。而且在今年的 9 月 25 日巴西电信监管局已经有条件批准了西班牙电信(Telefonica)斥资 97 亿美元控股巴西最大运营商 Vivo 的交易，加之 2014 年巴西将举办世界杯和 2016 年将举办奥运会，目前，中兴通讯正在和上述电信公司拓展相关项目。

欧洲市场上，除接连突破 Telefonica、KPN、Telenor、Optimus 并获得实际大订单以及获得法国电信 (FT) 在非洲法语国家的多个项目外，目前正在和德国电信 (DT) 洽谈亿元级规模的项目。

(4)中兴通讯整体仍然在稳步向全球前三挺进，坚定看好其未来发展。

根据全球权威电信业咨询机构 Ovum 的数据，截止到 2010 年 6 月 30 日，中兴通讯在光网络硬件设备市场继 2010 年一季度已经先于其他产品首次排名全球第三后，2010 年 2 季度末继续保持第三，且市场份额提升到 10.1%。

全球整体无线市场领域，按载频计，中兴通讯全年以 12.6%的全球市场份额超越阿尔卡特-朗讯，居行业第四，爱立信、华为、诺基亚-西门子、中兴、阿尔卡特-朗讯，分别为 28.2%，22.1%，19%，12.6%和 9.2%。如果印度 3G 市场获得 15-20%的市场份额，无线整体市场份额可能上升到 16%左右,也可能将很快进入前三。

我们认为，不管是光通信、接入网等固定网络产品，还是移动等无线领域产品，甚至收入占比越来越大的终端产品，中兴通讯迈向前三的步伐从来没有停止，也非常稳健。短期我们相信公司能完成今年 20%的增长目标，长期我们坚定看好其未来发展。

(5)盈利预测和估值。我们预测中兴通讯 2010 年到 2012 年的 EPS 分别为 1.19 元，1.36 元，1.88 元，动态市盈率为 22X，19X，14X，维持“强烈推荐”的评级。

附件:

Tiscali S.P.A. 和中兴通讯的战略合作协议



PRESS RELEASE

TISCALI and ZTE partner for Ultra Broadband Network in Sardinia

Tiscali and ZTE have entered into a strategic partnership agreement with the aim of fostering the development of ultra-wide broadband in Italy, starting with the deployment of an FTTH network in Sardinia

Roma, Cagliari, 7 October 2010. Tiscali, one of the main independent telecommunication companies in Italy, and ZTE, a leading global provider of telecommunications equipment and network solutions, have signed a strategic framework agreement with the aim of fostering the extension of ultra-wide broadband in Italy, starting with the development of an FTTH network in Sardinia.

This important agreement has been signed today by Renato SORU, Tiscali CEO and by FAN Qingfeng*, Executive VP and Head of Global Sales of ZTE, on behalf of SHI

Lirong, ZTE Corporation CEO, at Villa Madama in the presence of the Italian Prime Minister Silvio Berlusconi and the Chinese Prime Minister WEN Jiabao who is visiting high level Italian government officials to discuss issues affecting both countries including economy, trade, environment and technology.

The partnership between ZTE and Tiscali will include collaboration from a technology and trade/financial standpoint to evaluate, study and design next generation services that Tiscali can provide to its customer base.

In the first phase of the project Tiscali and ZTE will implement a fiber optic network in Sardinia, taking advantage of the ongoing work for the local gas network in the extended Cagliari area, which includes over 50 thousand lines of LLU (Local Loop unbundling) coverage.

This project, designed both by Tiscali and ZTE, will be inserted into the context of the other licenced operators in Italy that are on the frontline asking government and institutions to establish a fiber optic network.

Renato SORU, Tiscali CEO, said: "We have found in ZTE a high level company both as a technology and network solutions supplier and as a visionary partner, able to identify our customers' future needs and to design today with us the answers to those needs. Our country cannot afford either the lack of next generation network infrastructure or delays due to ongoing discussions. That is why we confirm our commitment to reach the ultimate goal of setting up in Italy a broadband network that will place the country among the most advanced in the world. We are working with ZTE with the aim of setting up a network open to all the operators and that we hope it will be part of the wider national network."

SHI Lirong, ZTE Corporation CEO, stated: "I apologize for not being present, due to an unexpected inconvenience. I would however like to state my belief that innovative and

ambitious operators like Tiscali represent the future for Europe. The technological innovation that has always distinguished ZTE combines perfectly with Tiscali's vision of a country with advanced telecommunications services. I'm very proud that ZTE can collaborate with Tiscali for the creation of an FTTH network in Sardinia, and I hope it will be the first step of a long and fruitful partnership."

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	55594	58391	75018	88141
现金	14497	15495	21427	25542
应收账款	15319	15434	20801	25745
其它应收款	1060	1231	1555	1915
预付账款	355	517	634	743
存货	9325	13332	16889	19681
其他	15038	12382	13712	14514
非流动资产	12748	8082	7642	7039
长期投资	440	249	286	325
固定资产	4715	3981	3247	2514
无形资产	614	636	676	647
其他	6980	3216	3432	3553
资产总计	68342	66473	82660	95179
流动负债	40905	40807	52734	59471
短期借款	4907	12688	21056	25408
应付账款	13047	10133	10892	11357
其他	22952	17986	20786	22706
非流动负债	9488	7626	8367	9205
长期借款	2396	2635	2819	3328
其他	7092	4991	5549	5877
负债合计	50393	48433	61101	68676
少数股东权益	1124	1580	2071	2703
股本	1831	2747	2747	2747
资本公积金	6750	5834	5834	5834
留存收益	8359	11077	14105	18419
归属母公司股东权益	16720	19439	22466	26780
负债和股东权益	68342	69452	85639	98158

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	3729	-6978	-2288	2682
净利润	2696	3724	4235	5801
折旧摊销	947	875	886	893
财务费用	785	475	857	1130
投资损失	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	-360	-11438	-7926	-5490
其它	-326	-603	-329	360
投资活动现金流	-2301	-214	-499	116
资本支出	2054	0	0	0
长期投资	-253	-258	81	32
其他	-501	-472	-419	148
筹资活动现金流	1287	8190	8720	1318
短期借款	1024	7782	8368	4352
长期借款	1104	239	183	509
普通股增加	488	916	0	0
资本公积增加	452	-916	0	0
其他	-1780	169	168	-3543
现金净增加额	2732	998	5932	4115

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	60273	67749	88247	107617
营业成本	40623	45663	60096	72265
营业税金及附加	693	779	1059	1291
营业费用	7044	8022	10382	12701
管理费用	2568	2378	3097	3777
财务费用	785	475	857	1130
资产减值损失	738	649	602	663
公允价值变动收益	13	13	13	13
投资净收益	12	12	12	12
营业利润	2064	3710	4236	6128
营业外收入	1391	1014	1102	1151
营业外支出	131	130	114	125
利润总额	3325	4593	5224	7154
所得税	629	869	988	1354
净利润	2696	3724	4235	5801
少数股东损益	238	456	491	632
归属母公司净利润	2458	3268	3744	5169
EBITDA	3796	5061	5979	8151
EPS（元）	1.34	1.19	1.36	1.88

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	36.1%	12.4%	30.3%	21.9%
营业利润	65.7%	79.7%	14.2%	44.7%
归属母公司净利润	48.1%	32.9%	14.6%	38.1%
获利能力				
毛利率	32.6%	32.6%	31.9%	32.9%
净利率	4.1%	4.8%	4.2%	4.8%
ROE	14.7%	16.8%	16.7%	19.3%
ROIC	15.6%	13.4%	12.6%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	73.7%	69.7%	71.3%	70.0%
净负债比率	18.34%	35.24%	42.06%	44.52%
流动比率	1.36	1.43	1.42	1.48
速动比率	1.11	1.09	1.09	1.14
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.01	1.18	1.21
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	3.60	3.94	5.72	6.50
每股指标(元)				
每股收益	0.89	1.19	1.36	1.88
每股经营现金	1.36	-2.54	-0.83	0.98
每股净资产	6.09	7.08	8.18	9.75
估值比率				
P/E	17.69	19.96	17.42	12.62
P/B	2.60	3.35	2.90	2.44
EV/EBITDA	17	13	11	8

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801