

中兴通讯(000063)

公司研究/简评报告

中兴通讯 2010 年度报告点评

—2011 年看终端和电信软件

民生精品---简评报告/通信行业

2011 年 03 月 17 日

一、2010 年业绩回顾

2010 年度,公司实现营业收入 702.64 亿元,同比增长 16.58%;公司实现净利润 32.50 亿元,同比增长 32.22%。

二、分析与判断

由于中兴的营业利润率极低,因此损益表中任何一个会计项的变化都会对净利润产生极大的影响;而且历来中兴损益表中的很多会计项都会同时发生较大变化,今年也不例外。所以我们认为,看中兴这个公司主要就是看收入的增长,去讨论细项的变化(除非是已经形成了趋势),比如说剔除掉来自国民技术的投资收益对今年业绩的影响等,是没有什么意义的。

将收入按产品分类,运营商网络仅增长 5.02%,终端增长了 37.15%,电信软件系统、服务及其它产品超预期地增长了 43.32%。我们在前期报告《中兴通讯投资逻辑分析》中指出中兴在通信设备市场已经遭遇瓶颈,终端和电信业务平台将成为中兴新的增长点。我们预计,未来两年中兴收入的复合增长率将保持在 20%左右。

我们在 2011 年除了看好智能手机市场的爆发对中兴的终端收入和毛利率的提升外,更相当看好电信软件系统及服务的增长对中兴业绩的影响:因为,一是对收入的直接提升,二是新“18 号文”免征软件企业的营业税带来的影响,三是因软件产品收入增加直接带来的营业外收入(软件产品增值税退税)的增长。因此,我们认为,未来两年中兴利润的增长将大幅超过收入的增长。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2011-12 年中兴的 EPS 分别为 1.39 和 1.77 元。对应 2011 年的 EPS,中兴的合理估值区间为 34.8-41.7 元。我们维持公司“推荐”的投资评级,同时提醒市场关注出于防御性考虑产生的对业绩增长确定企业的需求而导致的对中兴的增持。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	70,264	84,517	101,069	114,678
增长率(%)	16.58%	20.29%	19.58%	13.46%
归属母公司股东净利润(百万元)	3,250	3,990	5,061	5,796
增长率(%)	32.22%	22.77%	26.85%	14.52%
每股收益(元)	1.13	1.39	1.77	2.02
毛利率(%)	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%
净资产收益率 ROE(%)	13.9%	15.2%	16.2%	15.6%

资料来源:民生证券研究所

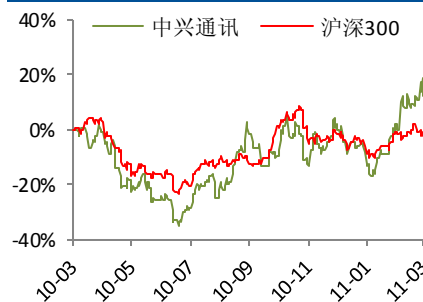
推 荐 维持评级

合理估值: 34.8—41.7 元

交易数据(2011-03-17)

收盘价(元)	32.10
近 12 个月最高/最低	34.16/18.3
总股本(百万股)	2866.73
流通股本(百万股)	2799.80
流通股比例%	97.67
总市值(亿元)	920.22
流通市值(亿元)	898.74

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 黄文戈
 执业证书编号: S1450210030004
 电话: (8610)8512 7650
 Email: huangwenge@mszq.com

相关研究

《中兴通讯投资逻辑分析》2011.02.09

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	70,264	84,517	101,069	114,678
减：营业成本	47,335	56,965	68,121	77,293
营业税金及附加	1,149	676	809	917
销售费用	8,755	10,184	12,149	13,761
管理费用	2,410	11,630	13,907	15,780
财务费用	1,198	1,257	1,387	1,539
资产减值损失	315	375	420	483
加：投资收益	497	0	0	0
二、营业利润	2,590	3,267	4,277	4,905
加：营业外收支净额	1,771	2,154	2,600	2,970
三、利润总额	4,360	5,421	6,877	7,875
减：所得税费用	884	1,084	1,375	1,575
四、净利润	3,476	4,337	5,502	6,300
归属于母公司的利润	3,250	3,990	5,061	5,796
五、基本每股收益 (元)	1.13	1.39	1.77	2.02
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	7.22	15.74	11.93	9.65
成长能力:				
营业收入同比	16.58%	20.29%	19.58%	13.46%
营业利润同比	25.5%	26.2%	30.9%	14.7%
净利润同比	32.22%	22.77%	26.85%	14.52%
营运能力:				
应收账款周转率	4.06	4.68	4.97	4.85
存货周转率	6.56	6.87	7.37	7.20
总资产周转率	0.92	1.01	1.11	1.07
盈利能力与收益质量:				
毛利率	32.6%	32.6%	32.6%	32.6%
净利率	4.6%	4.7%	5.0%	5.1%
总资产净利率 ROA	4.1%	5.2%	5.6%	5.5%
净资产收益率 ROE	13.9%	15.2%	16.2%	15.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.36	1.39	1.41	1.43
资产负债率	70.3%	65.5%	65.5%	64.8%
利息保障倍数	9.1	3.6	4.1	4.2
每股指标:				
每股收益	1.13	1.39	1.77	2.02
每股经营现金流量	0.33	1.91	2.54	3.35
每股净资产	8.71	9.96	11.88	14.08

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	15,383	6,761	8,751	13,261
应收票据	1,290	2,779	3,323	3,770
应收账款	17,564	18,524	22,152	25,135
预付账款	450	507	575	652
其他应收款	1,390	1,389	1,661	1,885
存货	12,104	12,485	14,931	16,941
其他流动资产	17,225	20,075	23,386	26,107
流动资产合计	65,528	62,322	74,255	86,860
长期股权投资	918	300	300	300
固定资产	6,524	9,514	12,822	16,429
在建工程	1,147	689	414	249
无形资产	891	832	777	725
其他非流动资产	6,680	8,818	11,301	13,342
非流动资产合计	18,624	20,352	24,394	27,960
资产总计	84,152	82,674	98,649	114,820
短期借款	6,578	773	10	10
应付票据	10,056	10,925	13,064	14,823
应付账款	15,441	16,855	20,156	22,870
预收账款	2,745	4,435	6,456	8,750
其他应付款	2,976	2,965	3,546	4,023
应交税费	(321)	50	50	50
其他流动负债	6,277	6,890	7,602	8,187
流动负债合计	48,214	44,844	52,835	60,664
长期借款	1,719	1,719	1,719	1,719
其他非流动负债	5,412	7,550	10,033	12,074
非流动负债合计	7,131	9,269	11,752	13,793
负债合计	59,190	54,113	64,587	74,458
股本	2,867	2,867	2,867	2,867
资本公积	9,071	8,728	8,728	8,728
盈余公积	1,538	1,538	1,538	1,538
未分配利润	9,222	13,213	18,274	24,070
少数股东权益	1,868	2,215	2,655	3,159
所有者权益合计	24,962	28,560	34,062	40,362
负债和股东权益合计	84,152	82,674	98,649	114,820
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	942	5,471	7,274	9,591
投资活动现金流量	(3,113)	(1,494)	(3,034)	(3,442)
筹资活动现金流量	3037.75	(10483.10)	(2150.60)	(1538.57)

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

黄文戈，通信和互联网行业分析师，中欧国际工商学院MBA。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹塘	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	
联系人	栾晓莎		
电话	010-85127892		
手机	13811313398		
E-mail	luanxiaosha@mszq.		

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。