

通信传输设备

署名人: 王鹏

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王大鹏

CFA Charter pending

0755-82026819

wangdapeng@cjis.cn

6-12个月目标价: 42.00元

当前股价: 31.60元

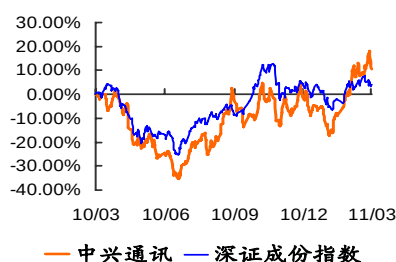
评级调整: 维持(强烈推荐)

基本资料

深证成份指数	13158.22
总股本(百万)	2867
流通股本(百万)	2800
流通市值(亿)	890
EPS (TTM)	1.34
每股净资产(元)	6.26
资产负债率	73.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中兴通讯	15.6	13.98	21.01
深证成份指数	6.85	4.36	12.78



相关报告

《中兴通讯-一季报业绩符合预期, 海外业务的增长在进一步加强中》2010-4-28
《中兴通讯-年报业绩符合预期, 2010年看点是海外市场 and 利润水平的回升》2010-4-9
《中兴通讯-2010年快速增长可期, 当前股价具有上行空间》2010-2-8

中兴通讯

000063

强烈推荐

海外增长强劲, 国内无需担忧

投资要点:

- **业绩保持高速增长, 行业内增速居前:** 公司 2010 年营业收入 702.64 亿同比增长 16.58%, 净利润 32.50 亿同比增长 32.22%。运营商网络、终端、电信软件及服务三部分收入占比分别为 59.7%、25.5%、14.8%与我们之前预测完全吻合。2010 年五大设备商收入增速排名: 华为 28.4%、中兴 16.7%、阿朗 1.9%、诺西 0.7%、爱立信-1.6%。全球运营商投资复苏背景下, **预计 11、12 年公司将迎来高速发展, 收入复合增速上调至 26%。**
- **海外收入增长强劲, 欧美增速 50%:** 中兴海外市场收入 380.66 亿占整体收入 54% 同比增长 27.45%, 特别是欧美市场增长达 50%, 成为公司最大海外市场, 中兴的全球竞争力得到充分体现。**预计海外市场 10-12 年将保持 30%以上复合增速。**
- **国内市场无需担忧:** 中国移动披露年报 2011 年 CAPEX 预算超预期, 达到 1324 亿比原计划增加 35%, 其中基础网络建设投资同比 2010 年增加 28%, 同时 2012 年投资预算保持高位。这一趋势性转变印证了运营商投资复苏的观点, 同时对中兴未来两年国内无线收入构成实质利好, 我们上调 10-12 年国内无线收入复合增速至 15%。**4 月初中国移动 G 网扩容结果值得期待, 中兴份额有望突破 20%。**
- **毛利率偏低, 管理费用大幅下降, 销售费用将得到控制:** 2010 年毛利率 32.6%略低于我们之前 33%的预测, 但随着收入增长带来规模效应, 预计 11、12 年毛利率将提升至 33%、33.4%。公司努力节约开支效果明显, 管理费用率由 4.3%降至 3.4%, 同时我们认为海外渠道建设的高峰期已过, 未来将逐步迎来回, 销售费用将降至 12%以下。
- **价值低估, 放眼长远:** 由于中移动 CAPEX 预算超预期, 我们上调 2011-13 年 EPS 预测为 1.48、2.01、2.55 元, 结合运营商投资复苏大势及公司未来增长前景, 11 年 30 倍 P/E 的估值是合理的, **未来 6 个月目标价 42 元, 对应 11、12 年 P/E 分别为 28.4、21 倍, 维持“强烈推荐”评级。**

风险提示: 全球电信业投资增速低于预期; 贸易保护主义及政治因素对公司造成不利影响; 国内 3G 用户发展放缓。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	70264	89225	112064	136105
同比(%)	17%	27%	26%	21%
归属母公司净利润(百万元)	3250	4232	5757	7307
同比(%)	32%	30%	36%	27%
毛利率(%)	32.6%	33.0%	33.4%	33.8%
ROE(%)	14.1%	16.2%	18.8%	20.0%
每股收益(元)	1.13	1.48	2.01	2.55
P/E	27.87	21.40	15.74	12.40
P/B	3.84	3.40	2.89	2.43
EV/EBITDA	18	15	11	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	65528	72438	88086	104326	营业收入	70264	89225	112064	136105
现金	15383	16036	19411	24123	营业成本	47335	59768	74635	90129
应收账款	17564	22304	28013	34022	营业税金及附加	1149	1695	2241	2994
其它应收款	1390	1765	2217	2692	营业费用	8755	10885	13448	15992
预付账款	450	545	695	831	管理费用	2410	3301	4146	5036
存货	12104	16201	20333	24493	财务费用	1198	584	693	842
其他	18638	15587	17419	18165	资产减值损失	315	469	540	620
非流动资产	18624	21793	23541	26497	公允价值变动收益	84	0	0	0
长期投资	918	918	918	918	投资净收益	497	40	50	63
固定资产	6524	8466	10623	12463	营业利润	2590	3639	5204	6944
无形资产	891	933	990	1041	营业外收入	2002	2270	2750	3090
其他	10291	11476	11010	12076	营业外支出	232	232	232	232
资产总计	84152	94231	111627	130823	利润总额	4360	5678	7723	9803
流动负债	48214	56977	67991	80119	所得税	884	1151	1565	1987
短期借款	6578	7798	8457	9970	净利润	3476	4527	6158	7816
应付账款	15441	19497	24347	29401	少数股东损益	226	295	401	509
其他	26195	29682	35187	40748	归属母公司净利润	3250	4232	5757	7307
非流动负债	10976	9030	10374	11149	EBITDA	4859	5689	7917	10440
长期借款	1719	2119	2769	3294	EPS（元）	1.13	1.48	2.01	2.55
其他	9257	6911	7605	7855					
负债合计	59190	66007	78365	91268	主要财务比率				
少数股东权益	1868	2163	2563	3072	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	2867	2867	2867	2867	成长能力				
资本公积	9071	8498	8498	8498	营业收入	16.6%	27.0%	25.6%	21.5%
留存收益	10760	14697	19334	25118	营业利润	25.5%	40.5%	43.0%	33.4%
归属母公司股东权益	23094	26062	30699	36483	归属于母公司净利润	32.2%	30.2%	36.0%	26.9%
负债和股东权益	84152	94231	111627	130823	获利能力				
					毛利率	32.6%	33.0%	33.4%	33.8%
					净利率	4.6%	4.7%	5.1%	5.4%
					ROE	14.1%	16.2%	18.8%	20.0%
					ROIC	14.8%	15.7%	18.0%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率	70.3%	70.0%	70.2%	69.8%
					净负债比率	16.25	17.03%	16.01	15.98%
					流动比率	1.36	1.27	1.30	1.30
					速动比率	1.09	0.97	0.98	0.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	1.00	1.09	1.12
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.32	3.42	3.40	3.35
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	1.13	1.48	2.01	2.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	1.84	2.98	3.51
					每股净资产(最新摊薄)	8.24	9.30	10.95	13.01
					估值比率				
					P/E	27.87	21.40	15.74	12.40
					P/B	3.84	3.40	2.89	2.43
					EV/EBITDA	18	15	11	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管

王大鹏, CFA Charter pending, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年移动运营商工作经验

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434