

中兴通讯 (000063)

买入/维持评级

股价: RMB29.99

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孔晓明

(021)6849 8629

kongxm@mail.htlhsc.com.cn

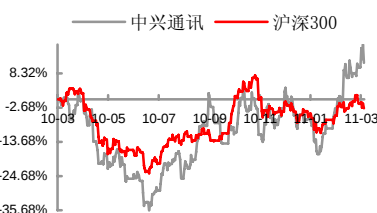
相关研究

A 股市场唯一具有国际竞争力的高科技公司 (买入), 11/02/09

基础数据

总股本 (百万股)	2,867
流通 A 股 (百万股)	2,342
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	75,181

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

短期扰动, 不改长期格局

--爱立信起诉中兴通讯手机专利侵权事件点评

事件:

爱立信指控中兴通讯拒绝签署一项专利许可协议——根据这样的协议, 中兴通讯须向这家瑞典集团支付专利权使用费。这是爱立信首次就据称的专利侵权对一家中国竞争对手采取法律行动。爱立信周五宣布, 已在英国、意大利和德国对中兴通讯提起侵权诉讼。

由于尚未与中兴通讯签署专利许可协议, 除了要求赔偿, 爱立信还计划请求英国、意大利和德国法院制止中兴通讯手机的销售——爱立信声称, 这些手机采用的技术对自己的专利构成了侵权。爱立信还计划请求德国法庭制止中兴通讯某些网络基础设施的销售。

点评:

从全球角度看, 系统设备商之间的专利诉讼基本都以和解告终。我们也认为, 爱立信起诉中兴的事件, 最终可能将以中国相关部门调解下, 中兴通讯付出合理的专利费来解决, 并不会影响中兴通讯实际经营情况。

中兴通讯 10 年销售收入 703 亿, 其中终端收入 179 亿, 订单约为 210 亿。西欧市场整体终端订单约为 7 亿。对应实际收入, 我们预计西欧三国的手机收入为 4 亿人民币左右。占整个收入比重很小。

对于中兴通讯我们看好其长期投资价值, 我们坚定的认为, 通信设备行业已经从技术驱动转向成本和服务驱动的时代, 中国企业具有先天的优势。我们与华为、阿朗相关人员深入讨论了此次事件, 产业界认可我们对最终结果的预判, 同时认为对于中兴通讯实际影响甚微。我们认为诉讼事件可能短期会对中兴通讯的股价有扰动, 但是我们认为, 调整就是买入的机会。我们依然维持对中兴通讯的“买入”评级。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	70263.9	84951.0	101219.0	117898.0
(+/-%)	16.6	20.9	19.1	16.5
归属母公司净利润(百万元)	3250.2	4141.0	5328.0	7192.0
(+/-%)	32.2	27.4	28.7	35.0
EPS(元)	1.13	1.44	1.86	2.51
P/E(倍)	28.3	22.2	17.3	12.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

事件:

新浪科技讯 北京4月2日上午消息,据英国《金融时报》报道,爱立信对中国竞争对手中兴通讯提起诉讼,称后者侵犯了自己的技术专利。但中兴通讯欧洲高管对爱立信的说法持有异议。

爱立信指控中兴通讯拒绝签署一项专利许可协议——根据这样的协议,中兴通讯须向这家瑞典集团支付专利权使用费。这是爱立信首次就据称的专利侵权对一家中国竞争对手采取法律行动。爱立信周五宣布,已在英国、意大利和德国对中兴通讯提起侵权诉讼。

爱立信首席知识产权官卡希姆·阿法拉赫(Kasim Alfalahi)指控,中兴通讯侵犯了爱立信涉及第二代和第三代无线通讯技术(即GSM和WCDMA)的一部分专利,“多年来,中兴通讯一直在侵犯爱立信的GSM和WCDMA技术专利。”阿法拉赫表示,爱立信试图与中兴通讯敲定一项专利许可协议至少已有4年。

由于尚未与中兴通讯签署专利许可协议,除了要求赔偿,爱立信还计划请求英国、意大利和德国法院制止中兴通讯手机的销售——爱立信声称,这些手机采用的技术对自己的专利构成了侵权。爱立信还计划请求德国法庭制止中兴通讯某些网络基础设施的销售。

点评:

1, 为什么爱立信选择在欧洲起诉中兴通讯?

我们认为中兴通讯现在所处的状态是2005-2006年时期的华为,目前的战略是突破欧洲主流市场。所以在欧洲主要采取的策略是赠送以及低价。在目前欧洲通信设备市场稳定的情况下,中兴通讯几乎采用的方式都是搬迁原有设备商的产品。其中,多数是爱立信和诺西的。据了解,爱立信和中兴的谈判,已有数年,一直没有结果,主要原因还是在授权费差异。之前,爱立信和中兴在TD-SCDMA上合作颇多(TD一期招标,爱立信用的是中兴的设备。),但是随着爱立信在TD-SCDMA市场的萎缩,以及和大唐的深度合作,爱立信与中兴渐行渐远。在中国没有共同利益,在欧洲本土不断被中兴的价格战打击,这就促使爱立信在这个时点起诉中兴通讯。

我们认为导火索是:近日中兴与和记黄埔旗下Hi3G签署一项LTE FDD/TDD建设协议,全球首个大规模商用的LTE FDD/TDD网络落足北欧高端市场。中兴通讯将在瑞典和丹麦为Hi3G建设LTE FDD/TDD双模商用网络,为用户提供高达100Mbps的数据吞吐量。

2, 为什么选择手机产品作为起诉,目的是什么?

因为手机产品取证容易。系统设备的取证难,且专利存在交叉授权,因此诉讼时间会较长,在我们看来,这并不是爱立信的目的。我们认为爱立信此次起诉的目的是减缓中兴通讯欧洲拓展的步伐,获得合理的授权费,另外通过谈判在中国通信市场获得更多的利益。

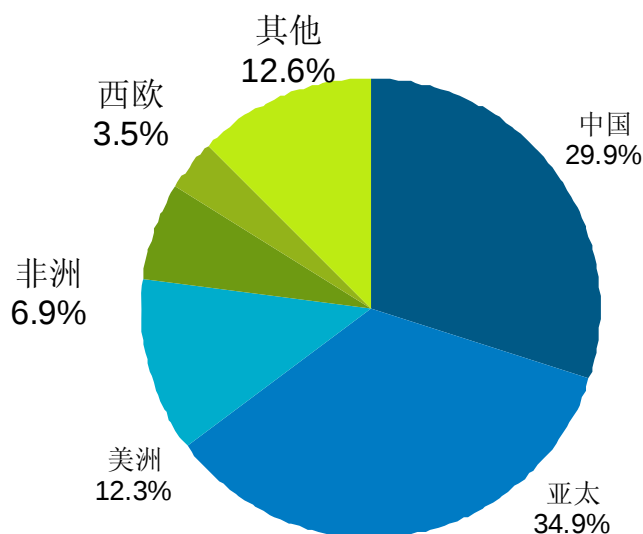
与最近诺基亚起诉国内最大手机设计公司之一华勤,联系起来看,我们认为主要是中国企业的手机出货量接近5亿部,占到全球约30%,已经开始极大的冲击传统手机企业的市场。因此,爱立信和诺基亚在此时的诉讼也是想遏制中国企业海外发展的势头。

但是我们认为，对于中国手机行业这是一个 1500 亿的市场，因此最终可能的结果依然是通过交合理的专利费进行和解。

3，中兴通讯手机在欧洲三国的收入如何？

中兴通讯 2010 年销售收入 703 亿，其中终端收入 179 亿（订单约为 210 亿）。据我们判断，西欧市场终端订单约为 7 亿，对应到实际收入，西欧三国的手机收入约为 4 亿左右，对整体收入影响很小。

图 1： 中兴通讯手机订单收入分布，2010（按区域）



资料来源：华泰联合证券研究所预测

4，最终结果的判断

从全球角度看，系统设备商之间的专利诉讼基本都以和解告终。我们也认为，爱立信起诉中兴的事件，最终可能将以中国相关部门调解下，中兴通讯付出合理的专利费来解决，并不会影响中兴通讯实际经营情况。

同时，中兴通讯 2010 年在世界知识产权组织(WIPO)获得的 PCT 专利申请高达 1863 项，位居全球所有企业第二位、通信行业第一位。我们认为，随着中兴通讯在 WCDMA 和 LTE 上的研发投入，其在 3g 和 LTE 方面的核心专利数将远超过 GSM 时期。未来可以通过核心专利的交叉授权来规避专利风险。

5，投资建议：

对于中兴通讯我们看好其长期投资价值，我们坚定的认为，通信设备行业已经从技术驱动转向成本和服务驱动的时代，中国企业具有先天的优势。我们与华为，阿朗相关人员讨论了此次事件，产业界认可我们对最终结果的判断，同时认为对于中兴通讯实际影响甚微。我们认为诉讼事件可能短期会对中兴通讯的股价有扰动，但是我们认为，调整就是买入的机会。我们依然维持对中兴通讯的“买入”评级。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	65528	78381	92995	10782	营业收入	70264	84951	101219	117898
现金	15383	19539	23280	27117	营业成本	47335	57189	67745	77942
应收账款	17564	21471	25549	29772	营业税金及附	1149	1389	1486	1792
其他应收款	1390	1497	1787	2096	营业费用	8755	10534	12146	14148
预付账款	450	553	641	744	管理费用	2410	2973	3441	3891
存货	12104	14588	17274	19687	财务费用	1198	1019	1228	1439
其他流动资产	18638	20733	24464	28406	资产减值损失	315	474	465	443
非流动资产	18624	18914	22146	24189	公允价值变动	84	80	50	50
长期投资	918	990	1089	1198	投资净收益	497	0	0	0
固定资产	6524	8205	9560	10421	营业利润	2590	3383	4837	7093
无形资产	891	925	912	943	营业外收入	2002	2202	2312	2497
其他非流动资产	10291	8795	10585	11628	营业外支出	232	173	185	189
资产总计	84152	97296	11514	132011	利润总额	4360	5413	6964	9401
流动负债	48214	57747	69758	79511	所得税	884	974	1254	1692
短期借款	6578	7386	10440	11436	净利润	3476	4439	5711	7709
应付账款	15441	18519	21961	25284	少数股东损益	226	298	383	517
其他流动负债	26195	31842	37357	42791	归属母公司净	3250	4141	5328	7192
非流动负债	10976	8729	9354	9364	EBITDA	4859	5815	7962	10898
长期借款	1719	1617	1524	1330	EPS (元)	1.13	1.44	1.86	2.51
其他非流动负	9257	7112	7830	8034	主要财务比率				
负债合计	59190	66476	79112	88876	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1868	2166	2549	3066	成长能力				
股本	2867	2867	2867	2867	营业收入	16.6%	20.9%	19.1%	16.5%
资本公积	9071	10441	10441	10441	营业利润	25.5%	30.7%	43.0%	46.6%
留存收益	10760	15466	20235	26773	归属母公司净	32.2%	27.4%	28.7%	35.0%
归属母公司股	23094	28654	33480	40069	获利能力				
负债和股东权	84152	97296	11514	132011	毛利率(%)	32.6%	32.7%	33.1%	33.9%
现金流量表					净利率(%)	4.6%	4.9%	5.3%	4.6%
单位:百万元					ROE(%)	14.1%	14.5%	15.9%	17.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	14.9%	16.4%	19.2%	23.3%
经营活动现金	942	6700	6205	9179	偿债能力				
净利润	3476	4439	5711	7709	资产负债率(%)	70.3%	68.3%	68.7%	67.3%
折旧摊销	1071	1412	1897	2365	净负债比率(%)	16.25%	15.73	17.15	16.34
财务费用	1198	1019	1228	1439	流动比率	1.36	1.36	1.33	1.36
投资损失	-497	0	0	0	速动比率	1.09	1.09	1.07	1.09
营运资金变动	-3966	-723	-2677	-3069	营运能力				
其他经营现金	-341	553	46	734	总资产周转率	0.92	0.94	0.95	0.95
投资活动现金	-3113	-3565	-3809	-4220	应收账款周转	4	4	4	4
资本支出	3067	2647	2770	2868	应付账款周转	3.32	3.37	3.35	3.30
长期投资	-92	42	109	106	每股指标(元)				
其他投资现金	-137	-875	-930	-1246	每股收益(最新	1.13	1.44	1.86	2.51
筹资活动现金	3038	1021	1346	-1123	每股经营现金	0.33	2.34	2.16	3.20
短期借款	1672	807	3054	996	每股净资产(最	8.06	10.00	11.68	13.98
长期借款	-677	-103	-93	-194	估值比率				
普通股增加	1035	0	0	0	P/E	28.31	22.22	17.27	12.80
资本公积增加	2321	1370	0	0	P/B	3.98	3.21	2.75	2.30
其他筹资现金	-1314	-1054	-1615	-1925	EV/EBITDA	18	15	11	8
现金净增加额	829	4156	3742	3836					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn