

通信设备

中兴通讯 (000063.SZ) / 29.15 元

关注终端和新兴市场

事项

2011 年 4 月 20 日，参加了中兴通讯(000063.SZ)投资者见面会，并对公司业务发展情况进行了调研。

主要观点

一、爱立信的诉讼对公司的发展影响有限，和解的可能性较大

在通信设备市场，先进入者通过获得的专利优势，对后入者设置发展障碍，这种知识产权诉讼早已是习以为常之事。爱立信在英、意、德三国对中兴通讯提起知识产权诉讼，但是诉讼对象均是当地子公司，涉及的内容主要是 2G 的 GSM 领域，关联到中兴在欧洲产品大约只占公司收入的 1%。由于公司在 3G 和 4G 获得的专利优势，公司在国内发起了对爱立信的知识产权的诉讼。这种互相博弈的局面，实际上为了“以打促谈”，在各自利益诉求面前找到均衡，某种程度上实现和解。

二、终端高速增长。

公司其 2010 年的终端产品销量增长了近 50%，达到 9000 万部，尤其是手机产品，更是跻身全球手机厂商前五位，公司今年终端的发展重心转椅到中高端的智能手机，公司的智能手机的目标将从去年的 300 万部大增至 1200 万部。海外市场方面，公司将从原先的主推的产品 20 美元手机，转为 100 美元的手机。

三、全球 TD 的发展，给中兴带来的机遇。

由于 4G 的标准还没有定下来，各国都处于观望状态。欧洲很多国家也开始在尝试 TD-LTE 制式标准，而中兴在 TD-LTE 长期的积累和研究，已经获得了大量专利技术，如果中国引导未来 TD 成为主流，带动全球 TD 的发展，将会给中兴带来新的发展机遇。

四、新兴市场的开拓，金砖五国市场的强大需求。

随着中兴品牌的提升，尤其在大规模的组网能力获得运营商的认可，市场开拓空间在不断的扩大。在非洲南部地区，市场增速很快；巴西由于即将承办的奥运会和世界杯，对网络升级改造的需求很大，目前公司已经获得一些订单；俄罗斯、印度甚至包括中国，很多 2G 时代的 GSM 设备都面临更换的问题，公司

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军
Tel：010-59370856
Email：majun@hczq.com

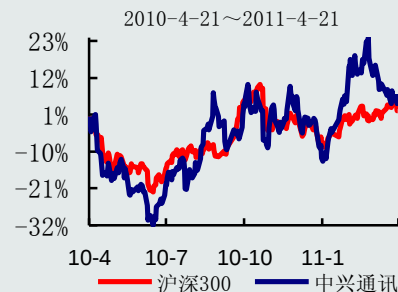
投资评级

投资评级：强推
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)	227516/0
资产负债率(%)	72.10
每股净资产(元)	8.28
市盈率(倍)	656.50
市净率(倍)	3.52
12 个月内最高/最低价	42.35/18.3

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

《2010 年全球国际专利申请量全球第二，相当给力》	2011-02-11
《收入首超 100 亿美元，稳健经营和核心技术保证公司长远发展》	2011-01-28
《充分受益于 2011-2014 全球新一轮电信设备投资高峰》	2010-12-20
《基础坚实，长期向好发展态势未变》	2010-10-28
《中兴通讯：欧洲大单再下一城，当下介入好时机》	2010-10-09
《印度电信运营商比印度政府更需要的“亲密”伙伴》	2010-08-22

客户的更新换代的需求旺盛。

五、 公司 2011 年一季度营收同比增长 13.8%，基本符合预期

公司截至 2011 年 3 月 31 日止的第一季度业绩。报告期内，集团实现营业收入 150.85 亿元人民币，同比增长 13.80%；实现归属于母公司股东的净利润为 1.27 亿元人民币，同比增长 15.86%。公司在一季度的收入增长的动力主要来自于终端产品，特别是智能手机、3G 手机及数据卡产品销售带来的收入，同比增长 51.04%，而同期的运营商网络收入和电信软件系统、服务只是略有增长，甚至部分产品和服务较同期相比还有所下降

综合上述因素，我们预测公司 2011 年-2012 年每股收益为：1.39 元、1.91 元,维持“强烈推荐”的评级,目标价 40 元。

风险提示

市场风险与竞争风险、中东局势的进一步加剧和蔓延等

分析师介绍

马军：华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长，曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	919	1203	1628	2340
现金	431	473	591	921
应收账款	315	451	643	892
其它应收款	10	23	28	38
预付账款	6	16	15	23
存货	155	239	349	463
其他	2	1	1	2
非流动资产	443	384	381	381
长期投资	79	67	67	71
固定资产	182	170	158	146
无形资产	37	39	41	39
其他	145	108	115	125
资产总计	1362	1587	2009	2720
流动负债	373	386	537	927
短期借款	164	115	138	441
应付账款	78	135	206	257
其他	131	136	193	229
非流动负债	16	14	19	16
长期借款	0	0	0	0
其他	16	14	19	16
负债合计	389	400	556	943
少数股东权益	68	82	102	127
股本	235	235	235	235
资本公积金	354	354	354	354
留存收益	315	515	762	1061
归属母公司股东权益	905	1105	1351	1651
负债和股东权益	1362	1587	2009	2720

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-1	14	94	55
净利润	149	214	294	372
折旧摊销	23	18	19	19
财务费用	6	-4	-7	-3
投资损失	-51	-36	-41	-39
营运资金变动	-131	-180	-175	-291
其它	3	1	4	-3
投资活动现金流	-16	72	21	17
资本支出	59	0	0	0
长期投资	31	-44	10	17
其他	75	29	32	34
筹资活动现金流	344	-44	3	258
短期借款	72	-49	23	302
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	21	0	0	0
资本公积增加	264	0	0	0
其他	-13	4	-21	-44
现金净增加额	327	42	118	330

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	545	817	1185	1599
营业成本	335	470	697	941
营业税金及附加	3	5	7	9
营业费用	29	48	67	92
管理费用	54	89	126	171
财务费用	6	-4	-7	-3
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	51	36	41	39
营业利润	165	243	334	426
营业外收入	8	7	8	8
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	172	249	341	433
所得税	24	35	47	61
净利润	149	214	294	372
少数股东损益	9	14	19	25
归属母公司净利润	139	200	274	347
EBITDA	195	257	345	442
EPS（元）	0.59	0.85	1.17	1.47

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	23.3%	50.0%	45.0%	35.0%
营业利润	73.9%	46.8%	37.5%	27.6%
归属母公司净利润	69.4%	43.5%	37.4%	26.4%
获利能力				
毛利率	38.5%	42.5%	41.2%	41.2%
净利率	25.5%	24.4%	23.2%	21.7%
ROE	15.4%	18.1%	20.3%	21.0%
ROIC	26.1%	28.2%	31.5%	31.2%
偿债能力				
资产负债率	28.6%	25.2%	27.7%	34.7%
净负债比率	42.06%	28.73%	24.92%	46.73%
流动比率	2.47	3.12	3.03	2.52
速动比率	2.05	2.49	2.38	2.02
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.55	0.66	0.68
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.93	4.39	4.08	4.07
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.85	1.17	1.47
每股经营现金	-0.01	0.06	0.40	0.23
每股净资产	3.85	4.69	5.74	7.02
估值比率				
P/E	37.28	25.98	18.90	14.96
P/B	5.73	4.70	3.84	3.14
EV/EBITDA	25	19	14	11

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。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司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,并不构成对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预期收入可能会波动。

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,未经本公司事先书面许可,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。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

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