

高管增持彰显对公司发展信心十足

事件：

公司公告，15 位高级管理人员、监事于 2011 年 6 月 24 日以个人自有资金增持本公司 A 股股票 106.6 万股，增持后总持有量为 599.27 万股。

研究结论：

- **高管增持彰显其对公司未来发展信心十足。**公司高管以二级市场价格增持公司 106.6 万股，增持后总持有量为 599.27 万股，增持幅度达到了 21.64%。中兴作为一家优秀的通信设备、终端和整体解决方案供应商，其高管增持的行为进一步强化了我们对于公司未来发展前景的信心。我们认为，公司未来的增长来自三个方面：移动终端市场的爆发式需求，且终端业务的盈利能力更佳；通信主设备市场的份额的稳步提升；公司向企业网、云计算等新领域的迈进。
- **终端业务增长确定，有望超预期。**2010 年，中兴实现终端发货 9000 万部、手机 6000 万部，规模上已然跻身全球前五大手机厂商行列。国内手机销售从联通 Blade 的采购，以及电信的沟通会情况来看，出货量有望超预期。海外与欧美大运营商的合作也进展顺利。分产品来看，低端手机仍占多数，但是智能机增长迅速，预计智能机的占比将超过 10%。平板电脑也因其相对于 iPad 和 Galaxy 的价格优势，销量增幅较大。
- **无线设备业务表现抢眼，未来提升在于份额增长以及 4G 发展。**在中移动的 GSM 网络升级改造工程中，公司份额有望超过此前预期的 10%。随着 GSM 市场的突破，公司与中移动有望达成 GSM、TD SCDMA 及未来的 TD LTE 建设的全方位合作。公司已经跟 20 家跨国运营商做 LTE TDD 的测试，随着高通 LTE TDD 终端芯片的突破，中兴将迎来 LTE TDD 的市场机遇。若明年移动完成六个城市 TD LTE 商用，预计全世界将会有更多运营商的跟进。W 网方面，运营商 W 网建设的投入有限，公司的增长主要来自于扩大在 W 网运营商中的市场份额。
- **拓展新业务（企业网，云计算），寻求新的利润增长点。**公司开始对新的业务领域进行拓展，有望摆脱其对运营商 Capex 的依赖。企业网的业务拓展意味着公司开始发展企业和政府客户。云计算方面，公司拥有全套的解决方案。这些新业务的拓展成功将会成为公司新的利润增长点。
- 预计中兴通讯 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.45、1.87 和 2.42 元。考虑到公司成长性和可比公司的估值水平，我们给予公司 11 年 28 倍 PE 的估值水平，对应目标价 40 元，维持公司买入评级。
- 风险因素：大盘系统性风险，运营商资本开支低于预期

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周军

通信行业资深分析师

63325888 × 6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210060004

联系人

张杰伟

通信行业分析师

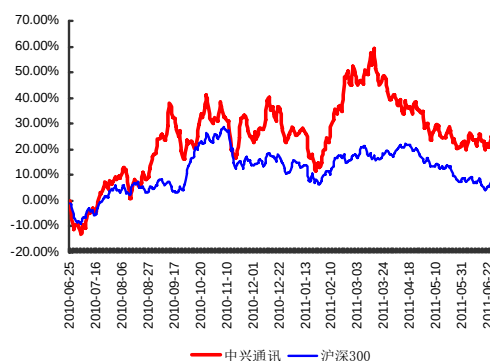
18601712550

zhangjiewei@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持（维持）

股价（2011 年 6 月 24 日）	27.08 元
目标价格	40.00 元
总股本（万股）	286,673.2.00
国家/地区	中国
行业	通信设备
报告发布日期	2011 年 6 月 28 日

股价表现



财务预测（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	70,264	90,303	110,043	132,193
利润总额	4,360	5,588	7,208	9,290
净利润	3,476	4,455	5,747	7,407
EBITDA	4,564	5,271	6,854	8,874
EPS（元）	1.13	1.45	1.87	2.42
每股经营现金	0.33	1.69	2.13	2.78
每股净资产	8.06	9.03	10.29	11.90
净资产收益率	14.07%	16.09%	18.22%	20.29%
P/E（倍）	24	18	14	11
P/B（倍）	3.33	2.97	2.60	2.25

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

竞争格局与市场机遇有望驱动高增长	2011.01.13
利比亚局势影响较小，关注印度和中移动	2011.02.24

市场的突破

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

表：公司高管增持股票具体情况

序号	姓名	职务	本次购入数量（股）	本次购入后持有公司股数（股）
1	陈杰	高级副总裁	70,000	620,485
2	樊庆峰	执行副总裁	105,000	468,750
3	何雪梅	监事	25,289	25,289
4	倪勤	高级副总裁	64,900	592,133
5	庞胜清	高级副总裁	105,000	434,502
6	邱未召	执行副总裁	70,000	343,000
7	田文果	执行副总裁	70,000	303,316
8	武增奇	高级副总裁	69,100	405,475
9	谢大雄	执行副总裁	1,000	415,410
10	徐慧俊	高级副总裁	126,000	534,121
11	叶卫民	高级副总裁	45,490	430,276
12	曾学忠	高级副总裁	105,000	473,000
13	赵先明	高级副总裁	86,709	479,859
14	周会东	监事	25,000	65,131
15	朱进云	高级副总裁	97,600	402,050
合计	---	----	1,066,088	5,992,797

资料来源：公司公告，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	15383	19770	24092	28942	营业收入	70264	90303	110043	132193
交易性金融资产	123	123	123	123	营业成本	47335	61046	74448	89203
应收账款	18954	24359	29684	35659	毛利	22929	29257	35595	42991
存货	12104	15611	19038	22810	%营业收入	32.6%	32.4%	32.3%	32.5%
预付账款	450	580	707	847	营业税金及附加	1149	1477	1800	2162
其他流动资产	17225	21623	25986	30843	%营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
流动资产合计	65528	83725	101652	121652	销售费用	8755	10972	13095	15599
可供出售金融资产	343	343	343	343	%营业收入	12.5%	12.2%	11.9%	11.8%
持有至到期投资	0	0	0	0	管理费用	9502	11947	14449	17093
长期股权投资	918	932	946	959	%营业收入	13.5%	13.2%	13.1%	12.9%
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	1198	863	1145	1532
固定资产合计	7670	8980	10599	12562	%营业收入	1.7%	1.0%	1.0%	1.2%
无形资产	891	847	804	764	资产减值损失	315	596	587	659
商誉	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
递延所得税资产	655	121	119	134	投资收益	497	14	14	14
其他非流动资产	8147	8147	8147	8147	营业利润	2506	3416	4533	5961
资产总计	84152	103094	122609	144560	%营业收入	3.6%	3.8%	4.1%	4.5%
短期贷款	6715	10254	13663	20508	营业外收支	1771	2172	2675	3329
应付款项	25498	32886	40106	48052	利润总额	4360	5588	7208	9290
预收账款	2745	3527	4299	5164	%营业收入	6.2%	6.2%	6.6%	7.0%
应付职工薪酬	3098	3996	4873	5838	所得税费用	884	1133	1461	1883
应交税费	-321	-412	-515	-639	净利润	3476	4455	5747	7407
其他流动负债	10480	13415	16294	19472	归属于母公司所有者	3250.2	4165.4	5373.5	6925.2
流动负债合计	48214	63666	78720	98395	的净利润				
长期借款	1719	2217	2704	3240	少数股东损益	226	290	374	482
应付债券	4000	4000	4000	619	EPS（元/股）	1.13	1.45	1.87	2.42
递延所得税负债	89	0	0	0	现金流量表（百万元）				
其他非流动负债	5168	5168	5168	5168		2010A	2011E	2012E	2013E
负债合计	59190	75051	90592	107422	经营活动现金流净额	942	4845	6095	7972
归属于母公司所有者	23094	25885	29485	34125	取得投资收益收回现金	17	0	0	0
权益					长期股权投资	0	0	0	0
少数股东权益	1868	2158	2532	3014	无形资产投资	0	0	0	0
股东权益	24962	28043	32017	37139	固定资产投资	-3038	-2258	-2751	-3305
负债及股东权益	84152	103094	122609	144560	其他	-75	0	0	0
基本指标					投资活动现金流净额	-3113	-2258	-2751	-3305
EPS	1.134	1.453	1.874	2.416	债券融资	0	0	0	-3381
BVPS	8.06	9.03	10.29	11.90	股权融资	3913	0	0	0
PE	23.76	18.54	14.37	11.15	银行贷款增加（减少）	378	4037	3896	7381
PEG	0.83	0.65	0.50	0.39	筹资成本	1253	-2237	-2919	-3817
PB	3.34	2.98	2.62	2.26	其他	-2506	0	0	0
EV/EBITDA	16.28	14.03	10.72	8.19	筹资活动现金流净额	3038	1800	978	182
ROE	14.1%	16.1%	18.2%	20.3%	现金净流量	867	4387	4322	4849

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn