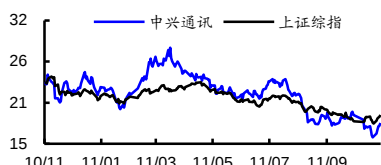


证券研究报告—动态报告
信息技术
通信
中兴通讯(000063)
推荐
2011 年三季报点评

(维持评级)

2011 年 10 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	3,440.1/2,790.5
总市值 (百万元)	61,336.6/60,980.6
沪深 300/深圳成指	2,473.41/10,561.99
12 个 最高/最低 (元)	33.78/15.89

相关研究报告:

《中兴通讯-000063-收入增长稳定, 利润短期下滑》——2011-8-31

《短期盈利波动不改长期竞争力》——2011-8-11

《中兴通讯-000063-1Q 增长平淡, 后续有望加速》——2011-4-19

《中兴通讯-000063-行业景气提升, 增速有望加快》——2011-3-17

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

证券分析师: 唐俊杰

电话: 021-60875160

E-mail: tangjj@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511100001

季报点评

收入增长显著, 毛利率如期回升, 汇兑损失拖累业绩

●收入增长 26.5%, 净利润下滑 21.5%, EPS0.31 元

公司前三季度实现收入 583 亿元, 同比增长 26.5%, 实现归属于母公司净利润 11 亿元, 同比下滑 21.5%, 业绩略低于预期。其中第三季度完成收入 209 亿, 同比增长 36.6%, 实现净利润 3 亿元, 同比下滑 38.2%。

●主营收入增长显著, 毛利率明显回升

公司前三季度收入增长显著, 我们认为首先可归功于终端产品销量的强劲增长, 以智能手机为例, 根据 ABI Research 的调查显示全球三季度智能手机出货量同比增长 33%, 中兴在其中的份额占比 5.5%, 列第三位; 其次可归功于在重点市场的突破。第三季度毛利率 31.2%, 环比二季度上升了 4.6%, 使前三季度毛利率回到了 30%以上。与主要赶超对象诺基亚西门子网络公司的财报相比, 中兴通讯第三季度收入增速超越 20%, 毛利率高 3.4%, 显示了较强的竞争优势。

●营业外收入恢复正常, 汇兑损失拖累业绩

公司前三季度的研发、销售和管理费用率分别为 9.6%、13.5%和 3.0%, 同比均有小幅下降。但前三季度财务费用共 14 亿, 第三季度单季增加了 10 亿。其主要原因是利息费用增长和汇兑损失。其中汇兑损失约达到 5 亿。此外营业外收入单季增加 9 亿, 前三季度达 15 亿, 同比增长 27%, 显示软件产品退税补贴已经基本恢复正常。

●风险提示

新市场开拓可能持续影响毛利率

●短期业绩下滑不改长期看好, 给予“推荐”评级

我们认为收入的高增长佐证了公司在终端市场的地位和开拓重点市场的所付出的努力, 这也是在未来行业激烈竞争中立足的基石, 短期毛利率的下滑是可以接受的。但包括汇兑损失等主营内外因素也正考验公司在国际化竞争中的管理能力。我们谨慎下调 11/12 年 EPS 到 0.97/1.26 元, 对应 20/15 倍 PE, 下行空间有限, 持续增长确定性高, 维持推荐评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	60,272	70,263	89,250	113,151	139,883
(+/-%)	36.1%	16.6%	27.0%	26.8%	23.6%
净利润(百万元)	2,458	3,250	3322	4337	5319
(+/-%)	48.1%	32.2%	2.2%	30.5%	22.6%
每股收益 (元)	1.34	1.13	0.97	1.26	1.55
EBIT Margin	6.8%	7.2%	14.8%	14.8%	14.7%
净资产收益率 (ROE)	14.6%	14.1%	13.3%	15.9%	17.7%
市盈率 (PE)	13.3	15.7	19.9	15.2	12.4
EV/EBITDA	8.7	10.3	9.6	8.6	8.1
市净率 (PB)	1.9	2.2	2.7	2.4	2.2

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

表 1: 1-3Q11 收入增长 26.5%，净利润下降 21.5%，毛利率下降 3.6%，费用率下降 0.9%

单位: 亿元	1H11	3Q11	1-3Q11	1-3Q11VS1-3Q10	3Q11VS3Q10
主营业务收入	373.4	209.5	582.9	26.5%	36.6%
主营业务成本	262.4	144.1	406.5	33.5%	43.9%
毛利率 (%)	29.7%	31.2%	30.3%	-3.6%	-3.5%
营业税金及附加	9.0	4.1	13.1	69.4%	35.4%
费用	101.5	65.6	167.2	22.6%	44.1%
费用率 (%)	27.2%	31.3%	28.7%	-0.9%	1.6%
研发费用	36.6	19.6	56.2	20.3%	32.6%
研发费用率 (%)	9.8%	9.4%	9.6%	-0.5%	-0.3%
销售费用	49.1	29.6	78.7	22.9%	22.9%
销售费用率 (%)	13.2%	14.1%	13.5%	-0.4%	-1.6%
管理费用	11.4	6.3	17.6	-8.5%	-19.1%
管理费用率 (%)	3.0%	3.0%	3.0%	-1.2%	-2.1%
财务费用	4.4	10.2	14.6	129.8%	-1068.4%
财务费用率 (%)	1.2%	4.9%	2.5%	1.1%	5.6%
资产减值损失	2.9	1.2	4.0	14.0%	-42.7%
营业利润	11.7	0.0	11.7	3225.2%	-82.0%
营业利润率 (%)	6.8	-6.0	0.8	-91.2%	-334.6%
营业外收入	1.8%	-2.9%	0.1%	-1.9%	-4.5%
营业外支出	6.3	9.2	15.4	27.2%	94.6%
利润总额	0.4	0.1	0.5	-33.7%	-86.5%
税前利润率 (%)	12.7	3.1	15.8	-23.9%	-55.0%
所得税	3.4%	1.5%	2.7%	-1.8%	-3.0%
有效税率 (%)	4.4	-0.4	4.0	-31.6%	-120.1%
净利润	34.2%	-12.1%	25.3%	-2.9%	-39.0%
归属于母公司净利润	8.4	3.5	11.8	-20.8%	-30.8%
少数股东损益	7.7	3.0	10.7	-21.5%	-38.0%
净利润率 (%)	0.7	0.5	1.1	-14.0%	210.6%
每股收益 (元)	2.1%	1.4%	1.8%	-1.1%	-1.7%

资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	15383	12054	14053	17850	营业收入	70264	89250	113151	139883
应收款项	20244	24990	31682	39167	营业成本	49344	62672	80089	99643
存货净额	12104	13953	17821	22202	营业税金及附加	1149	1464	1856	2098
其他流动资产	17674	21420	27156	33572	销售费用	8755	10978	13578	16506
				11291	管理费用	2410	2975	3537	4226
流动资产合计	65528	72540	90836	5	财务费用	1198	1302	1687	2102
固定资产	7670	9741	12589	16157	投资收益	497	120	150	180
无形资产及其他	891	862	832	802	资产减值及公允价值变动	(232)	(200)	(200)	(200)
投资性房地产	9145	9145	9145	9145					(10678)
					其他收入	(5083)	(7238)	(8758)	
长期股权投资	918	928	938	948	营业利润	2590	2541	3597	4609
			11434	13996	营业外净收支	1771	1900	2200	2500
资产总计	84152	93216	0	7	利润总额	4360	4441	5797	7109
短期借款及交易性金融负债	7901	15730	22527	32017	所得税费用	884	888	1159	1422
应付款项	25498	29917	38211	47605	少数股东损益	226	230	301	369
其他流动负债	14815	11188	14185	17585	归属于母公司净利润	3250	3322	4337	5319
流动负债合计	48214	56835	74924	97207					
长期借款及应付债券	5475	5475	5475	5475					
其他长期负债	5501	4001	4501	5001					
长期负债合计	10976	9476	9976	10476					
				10768					
负债合计	59190	66311	84900	3					
少数股东权益	1868	1983	2134	2318					
股东权益	23094	24921	27306	29966					
			11434	13996					
负债和股东权益总计	84152	93216	0	7					

现金流量表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	3250	3322	4337	5319
资产减值准备	(423)	(315)	0	0
折旧摊销	860	574	779	1043
公允价值变动损失	232	200	200	200
财务费用	1198	1302	1687	2102
营运资本变动	(4549)	(11365)	(4505)	(4988)
其它	562	430	150	184
经营活动现金流	(68)	(7153)	961	1757
资本开支	(1828)	(2500)	(3797)	(4780)
其它投资现金流	(123)	0	0	0
投资活动现金流	(2429)	(2510)	(3807)	(4790)
权益性融资	3913	0	0	0
负债净变化	(677)	0	0	0
支付股利、利息	(1253)	(1495)	(1951)	(2659)
其它融资现金流	3331	7829	6797	9490
融资活动现金流	3384	6334	4845	6830
现金净变动	886	(3329)	1999	3797
货币资金的期初余额	14497	15383	12054	14053
货币资金的期末余额	15383	12054	14053	17850
企业自由现金流	4924	(2755)	5833	7691
权益自由现金流	7577	4432	11681	15898

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 颢	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432			区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	010-88005321				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304	钟 潇	0755-82132098		
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	余 辉	0755-82130741
		孙 伟	010- 66026320	王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
周 琦	0755-82133568	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
邓 岳	0755- 82150533	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
		李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		

秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn