



证券研究报告 • 上市公司简评

通信设备

汇兑损失拖累业绩，但营收与毛利率增长释放积极信号

事件

公司发布三季报，1-9 月实现营业收入约 582.85 亿元，同比增长 26.53%；实现归属于上市公司股东净利润约 10.69 亿元，同比下降 21.51%；每股收益 0.31 元，同比下降 35.42%。今年第三季度公司实现营业收入约 209.48 亿元，同比增长 36.59%；归属上市公司股东净利润 2.99 亿元，同比下降 38.16%。

简评

公司第三季度营收与毛利率提高，净利润下降，汇兑损失成为最大原因

公司第三季度营业收入约 209.48 亿元，同比增长 36.59%，远高于中报的 21.52%；毛利率为 31.23%，虽然低于去年同期的 34.73%以及今年第一季度的 34.23%，但比第二季度的毛利率（29.71%）提高约 1.5 个百分点，已经显现出触底上升的态势。

第三季度高达约 10.20 亿元的财务费用，致使归属上市公司股东净利润仅为 2.99 亿元，比去年同期下降 38.16%。**汇兑损失是导致财务费用大幅攀升的主要原因（去年同期财务费用为-1.05 亿元）。**公司上半年外汇方面获得约 2.80 亿元的正收益，9 月以来，各种外币汇率出现大幅度波动（以欧元为例，最大跌幅约为 10%），公司汇兑出现巨额损失，拖累第三季度当期业绩，导致 1-9 月净利润同比下降 21.51%。**我们保守计算，扣除汇兑损失后，公司前三季度净利润同比为正增长。**

我们认为公司今年的经营主题为扩大销售规模、突破欧美大国运营商。今年以来营业收入保持高速增长，市场份额扩大、设备进驻欧美重点运营商网络，竞争性市场策略已取得明显成果。虽然牺牲部分毛利率以赢取战略市场的经营策略，造成毛利率降低，当期业绩下降，但在市场中的份额扩大及对高端运营商的业务突破，将在未来的网络升级扩容中为公司带来更大的收益。在提前获得既定目标后，公司适当调整价格策略，第三季度毛利率已有所回升，在扩张与业绩的平衡中显现良好的趋势。

公司作为大型跨国公司，为方便开展国际业务，拥有大量外汇头寸。现在主要持有美元、欧元以及巴西、印尼等国的当地货币。虽然公司对外币汇兑应收账款做了风险对冲，但各个驻外机构的货币现金则会受到外汇汇率变化的直接影响。今年 9 月以来外汇市场汇率波动剧烈，公司出现巨额汇兑损失。我们认为，持

中兴通讯 (000063)

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

执业证书编号：S1440510120005

联系人：刘博生

liubosheng@csc.com.cn

010-85130946

发布日期：2011 年 10 月 28 日

当前股价：17.45 元

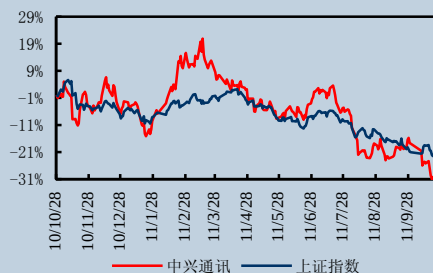
目标价格 6 个月：23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.05/-11.82	-20.61/-10.72	-24.28/-4.36
12 月最高/最低价 (元)		34.16/15.46
总股本 (万股)		344007.80
流通 A 股 (万股)		279072.25
总市值 (亿元)		600.29
流通市值 (亿元)		486.98
近 3 月日均成交量 (万)		2098.01
主要股东		
中兴新		30.76%

股价表现



相关研究报告

- 11.08.31 中报低点已现，全年业绩应有保证，看好长期发展
- 11.08.16 中报业绩下降 但全年业绩仍会保持增

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

有一定数量的外币有利于公司保障国际业务的顺利进行。由于大量外币虽然会以人民币形式计算并记入报表，但实际使用中不会频繁进行货币兑换，外币在当地用于投资、工程及各种开支，对公司业绩不会产生较大的实质影响。

图 2：欧元兑人民币汇率(2010.10-2011.10)



资料来源：金投网，中信建投证券研究发展部

各分项业务发展顺利，公司运营表现良好

公司各分项业务发展良好，收入普遍快速增长。1-9 月公司运营商网络业务收入同比增长 14.98%，高于上半年的 8.01%。有线方面，公司 PTN 产品保持全球市场占有率第 1。光网络产品表现出色，WDM/OTN 等产品在细分市场上的份额已超过 10%，全球份额位居第 3。无线方面，公司 LTE 产品已获得 23 个 LTE 商用网络合同，80 多个试验局。近期分别和日本软银、印度巴蒂电信和沙特电信合作建立 TD-LTE 网络。GSM/UMTS 及 CDMA 系统设备分别在国内及海外销售取得高速增长。

终端产品销售大幅增长，收入同比增长 53.43%，比上半年 43.96% 的增长率高出近 10 个百分点。上半年终端出货总量已达到 6000 万部，手机出货 3500 万台，分别同比增长 40% 及 30%。明星手机 Blade（国内为 880 系列）目前已出货超过 500 万台，近期新推出基于 Android 系统的智能手机 Skate，已在海外发售，预计 11 月在国内上市。目前公司手机出货量在全球市场中约占 3% 份额，已位居第 5。近期中国联通又增加定制 200 万部 V880 手机，显示出强劲的市场潜力。我们认为公司实现今年制定的智能手机出货 500 万部，智能终端销售 1200 万部的目标将为大概率事件。终端产品销售的强劲增长为公司带来较大的业绩提升。

表 1：2011 年上半年及第三季度分产品收入增长率

分产品	上半年	前三季度
运营商网络	8.01%	14.98%
终端	43.96%	53.43%
电信软件系统、服务及其它产品	42.29%	27.95%

资料来源：公司公告，中信建投研发部



1-9 月公司国内部分收入增长 20%以上，其中光网络产品增长 40%-45%，总体有线产品增长 30%-35%。CDMA 市场份额保持第 1。数据通信方面高端路由器 M6000/T8000 在国内三大运营商都已取得突破,份额达到约 16%。同时，由于国内运营商网络投资增长，以及公司产品定价策略的调整，国内业务毛利率环比上升 7-8 个百分点。国际部分系统产品为公司业绩贡献较大，其中大国运营业务收入占比大幅提高，占国际业务总体收入的比重从 13%提高到 45%，毛利率环比小幅上升。公司对海外大国重点运营商的突破已见显著成效，为公司未来增加市场份额、取得更多的业务拓展已打下坚实基础。

软件增值税退税政策细则公布，退税收入恢复正常

软件增值税退税细则已于 10 月 14 日公布，公司 1-9 月营业外收入为 15.4 亿元，包含近 10 个亿的退税后此项收入已回归正常。今年公司业务增长较快，预计今年软件增值税退税将比去年有较大提高，增厚公司全年业绩。

盈利预测和评级

公司三季报显示 1-9 月公司营业收入增长显著，毛利率环比小幅上涨，净利润有所下降。排除汇兑损失外，公司业绩同比中报已向良性发展。我们认为公司竞争性市场策略将会延续，市场份额的快速上升以及同大国重点运营商合作的加深将为未来业绩突破打下坚实基础。此外，报告期内的汇兑损失虽然对账面业绩影响较大，但不影响公司发展趋势，我们仍然看好公司长期业绩增长。我们预测今年公司净利润增长 5.46%，谨慎预测 2011-2013 年 EPS 分别为 1.00 元（如果扣除汇兑损失，则为 1.09 元）、1.20 元和 1.52 元。对应 PE 为 17.45（扣除汇兑损失后为 16.01 倍）、14.54 和 11.48 倍，我们认为公司目前发展状况虽表面上出现波折，但实际已为长期业绩增长打下基础，继续给予“增持”评级，6 个月目标价 23 元（23 倍 PE）。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	70,263.90	89,565.36	116,695.80	155,443.47
营业收入增长率	16.58%	27.47%	30.29%	33.20%
净利润（百万）	3,250.25	3,427.63	4,131.95	5,226.08
净利润增长率	32.22%	5.46%	20.55%	26.48%
EPS（元）	0.95	1.00	1.20	1.52
P/E	18.37	17.45	14.54	11.48



分析师介绍

戴春荣：通信行业首席分析师，TMT 组组长，10 年以上行业研究经验。曾获《新财富》通信行业最佳分析师 2006 年第二名、2009 年入围、2010 年第三名，2010 年《水晶球》通信行业最佳分析师第二名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。