

电信运营/信息技术

中兴通讯 (000063)

发布智慧城市 2.0 战略，连接信息孤岛

——中兴通讯公司更新报告

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (分析师)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.co	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880515060002

本报告导读:

中兴发布智慧城市 2.0 战略，致力于解决信息孤岛问题。作为全球智慧城市建设的领导厂商，中兴将充分受益于这一万亿级的市场。

投资要点:

- 维持“增持”评级，调整目标价至 30.6 元。中兴发布智慧城市 2.0 战略，致力于解决信息孤岛问题。作为全球智慧城市建设的领导厂商，中兴将充分受益于这一万亿级的市场。维持中兴 2015-2017 年 EPS 为 1.02/1.25/1.4 元，给予 2015 年 30 倍 PE，考虑到近期市场波动，修正目标价至 30.6 元 (-14%)，维持“增持”评级。
- 发布智慧城市 2.0 战略，致力于解决信息孤岛问题。中兴在第 11 届分析师大会上发布智慧城市 2.0 战略。智慧城市 1.0 往往是单模块建设，信息孤岛问题普遍存在；而智慧城市 2.0 是多个模块建设，通过建设一个集中所有信息资源的运营平台，实现信息的多行业共享。中兴承建的银川智慧政务，实现了政府部门 432 项业务一站式审批，审批时限缩短 78%，获得李总理的充分肯定与力荐。到目前为止，中兴已在全球 40 个国家共 140 多个城市开展智慧城市建设，包括北京、深圳、上海、银川、秦皇岛等国内城市，以及法国、罗马尼亚、俄罗斯等国家的城市，成为智慧城市建设中的领导厂商。
- 智慧城市是惠民工程，将撬动万亿级市场空间。“办证难”的问题屡受百姓诟病，我们认为关键原因在于信息共享壁垒的存在，而智慧城市致力于克服这一难题。据网易报道，我国十二五规划智慧城市投资 5000 亿元，十三五规划将增加至 8000 亿元。中兴通讯作为通信网络设备商和智慧城市总承包商，将因此而获得广阔的成长空间。
- 催化剂：斩获智慧城市大单，智能手机 Z9 成为 2015 年的爆款。
- 风险因素：智慧城市的建设因地方财政制约而影响进度；终端市场竞争加剧导致销量不达预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	75,234	81,471	92,400	102,500	112,300
(+/-)%	-11%	8%	13%	11%	10%
经营利润 (EBIT)	1,438	3,081	3,643	4,250	4,743
(+/-)%	-74%	114%	18%	17%	12%
净利润	1,358	2,634	3,496	4,282	4,823
(+/-)%	-77%	94%	33%	22%	13%
每股净收益 (元)	0.39	0.77	1.02	1.25	1.40
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	1.9%	3.8%	3.9%	4.1%	4.2%
净资产收益率 (%)	6.0%	10.4%	12.7%	13.8%	13.7%
投入资本回报率 (%)	4.5%	7.6%	20.7%	18.8%	34.0%
EV/EBITDA	29.1	19.5	16.6	14.7	11.5
市盈率	63.8	32.9	24.8	20.2	18.0
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 30.60

上次预测: 35.70

当前价格: 17.96

2015.07.13

交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.91-34.73
总市值 (百万元)	61,738
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,438/2,802
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/630
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	11821.10
日均成交值 (百万元)	3411.42

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	33,044
每股净资产	9.61
市净率	1.9
净负债率	20.11%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.76	0.23
Q2	0.77	0.20
Q3	0.91	0.28
Q4	-1.68	0.31
全年	0.77	1.02

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-45%	-26%	38%
相对指数	-15%	-16%	-35%

相关报告

《受益一路一带，斩获俄 12 亿智慧城市订单》2015.05.10

《中兴健康首次亮相，剑指万亿养老产业》2015.04.26

《三重机遇齐现，中兴迎来战略机遇期》2015.04.16

《业绩良性增长，继续跨界征途》2015.03.25

《高通专利案落地，中兴知识产权价值凸显》

模型更新时间: 2015.07.13

股票研究

信息技术

电信运营

中兴通讯 (000063)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.60**

上次预测: 35.70

当前价格: 17.96

公司网址

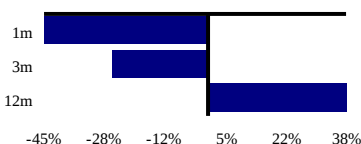
www.zte.com.cn

公司简介

公司是全球领先的综合性通信制造业上市公司,是近年全球增长最快的通信解决方案提供商。

公司凭借在无线产品(CDMA、GSM、3G、WiMAX等)、网络产品(xDSL、NGN、光通信等)、手机终端(CDMA、GSM、小灵通、3G等)和数据产品(路由器、以太网交换机等)四大产品领域的卓越实力,现已成为中国电信市场最主要的设备提供商之一,并为100多个国家的500多家运营商,及全球近3亿人口提供优质的、高性价比的产品与服务。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

12.91-34.73

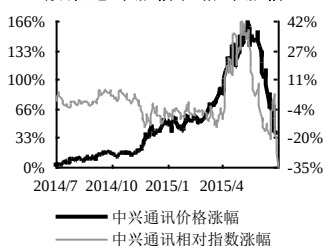
市值 (百万)

61,738

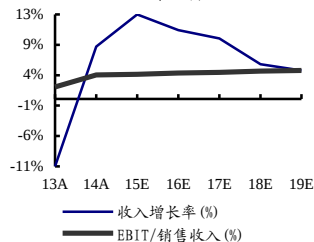
财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
营业总收入	75,234	81,471	92,400	102,500	112,300	118,500	123,800
营业成本	53,126	55,760	63,255	70,063	76,899	80,950	84,424
税金及附加	1,080	1,331	1,478	1,640	1,797	1,896	1,981
销售费用	10,004	10,259	11,827	13,120	14,262	15,050	15,723
管理费用	9,586	11,040	12,197	13,428	14,599	15,405	16,094
EBIT	1,438	3,081	3,643	4,250	4,743	5,200	5,579
公允价值变动收益	204	148	0	0	0	0	0
投资收益	914	134	200	200	200	200	200
财务费用	2,460	2,101	1,946	2,008	2,210	2,010	2,111
营业利润	-1,493	60	697	1,242	1,533	2,190	2,468
所得税	394	810	1,017	1,243	1,400	1,603	1,714
少数股东损益	76	94	111	124	140	160	171
净利润	1,358	2,634	3,496	4,282	4,823	5,522	5,906
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	21,120	18,357	20,818	20,660	31,687	33,922	45,469
其他流动资产	15,476	14,194	0	0	0	0	0
长期投资	4,330	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472	4,472
固定资产合计	7,627	7,611	6,654	5,709	4,778	3,859	2,954
无形资产及其他资产	10,364	10,621	4,975	5,101	5,227	5,353	5,479
资产合计	100,079	106,214	86,686	96,493	106,602	114,865	124,475
流动负债	60,971	65,925	46,130	51,028	55,671	57,747	60,775
非流动负债	15,387	13,882	10,041	10,043	10,046	10,050	10,055
股东权益	22,533	25,343	27,464	31,058	35,193	40,028	45,246
投入资本(IC)	25,163	31,299	13,739	17,618	10,869	13,633	7,481
现金流量表							
NOPLAT	1,128	2,375	2,842	3,315	3,700	4,056	4,351
折旧与摊销	1,745	1,826	943	930	917	905	892
流动资金增量	-3,811	-6,841	4,798	-5,885	4,756	-4,745	4,185
资本支出	-2,331	-1,996	9,576	4,283	4,705	4,971	5,199
自由现金流	-3,269	-4,635	18,159	2,644	14,078	5,186	14,628
经营现金流	2,575	2,513	15,493	-1,947	9,017	-244	8,942
投资现金流	-1,662	-1,623	9,776	4,483	4,905	5,171	5,399
融资现金流	-2,682	-3,726	-22,808	-2,694	-2,894	-2,693	-2,793
现金流净增加额	-1,769	-2,836	2,461	-158	11,027	2,234	11,547
财务指标							
成长性							
收入增长率	-10.7%	8.3%	13.4%	10.9%	9.6%	5.5%	4.5%
EBIT 增长率	-73.7%	114.2%	18.3%	16.7%	11.6%	9.6%	7.3%
净利润增长率	-77.3%	94.0%	32.7%	22.5%	12.6%	14.5%	6.9%
利润率							
毛利率	29.4%	31.6%	31.5%	31.6%	31.5%	31.7%	31.8%
EBIT 率	1.9%	3.8%	3.9%	4.1%	4.2%	4.4%	4.5%
净利率	1.8%	3.2%	3.8%	4.2%	4.3%	4.7%	4.8%
收益率							
净资产收益率(ROE)	6.0%	10.4%	12.7%	13.8%	13.7%	13.8%	13.1%
总资产收益率(ROA)	1.4%	2.5%	4.0%	4.4%	4.5%	4.8%	4.7%
投入资本回报率(ROIC)	4.5%	7.6%	20.7%	18.8%	34.0%	29.7%	58.2%
运营能力							
存货周转天数	82	105	105	105	105	105	105
应收账款周转天数	105	104	104	104	104	104	104
总资产周转天数	503	462	381	326	330	341	353
净利润现金含量	1.90	0.95	4.43	-0.45	1.87	-0.04	1.51
资本支出/收入	3%	2%	-10%	-4%	-4%	-4%	-4%
偿债能力							
资产负债率	76.3%	75.1%	64.8%	63.3%	61.6%	59.0%	56.9%
净负债率	25.7%	35.2%	-39.0%	-34.0%	-61.3%	-59.5%	-78.1%
估值比率							
PE	63.8	32.9	24.8	20.2	18.0	15.7	14.7
PB	3.8	3.4	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	29.1	19.5	16.6	14.7	11.5	10.3	8.0
P/S	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

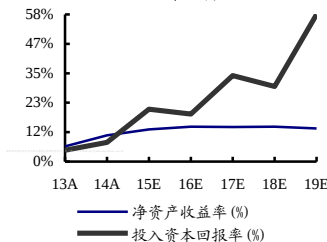
股票绝对涨幅和相对涨幅



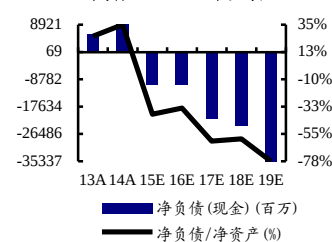
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		