

个 股 报 告				中兴通讯				000063				股价 17.3				PE 32				拖移PE 34.0 过往中位 30.3				相对 ^C PE 1.41				PS 0.67				行业: 通信				日期: 17-4-6			
评述:																				公司及经营概况: 公司成立于1985年, 1997年同时在深圳和香港两地上市, 是全球领先的综合性通信制造厂商和国内通信设备龙头企业。公司主营产品包括运营商网络、消费者业务、政企业务, 2016年业务占比分别为58.16%、33.04%和8.8%。产品主要销往亚非拉美, 涉及全球140多个国家的500多家运营商, 海外收入约占66%。控股股东深圳市中兴新通讯设备有限公司持股30.35%。员工: 81468人; 地址: 深圳市南山区高新技术产业园科技南路中兴通讯大厦; 董事长及总裁: 殷一民; 电话: (0755) 26770282; 传真: (0755) 26770286; 网址: www.zte.com.cn。																			
随着新董事长上任以及美国处罚事件落地, 影响公司发展的利空因素正在消散。美国处罚计提在2016年, 使得2016年净利润出现大幅亏损, 但公司未来发展将摆脱进出口压力。2016年年报显示, 报告期内公司实现营收1012.33亿元, 同比增长1.04%; 净利润为亏损23.57亿元, 同比下降173.49%; 实现扣非后净利润2130.8亿元, 同比下降17.34%。其中净利润大幅亏损, 主要是期内计提约8.92亿美元的罚款, 若剔除罚款的影响, 报告期公司实现净利润38.3亿元, 同比增长19.2%, 预计主要是受益于期内处置中兴物联、中兴智联、讯联智付三家子公司获得16.4亿元																				年成长率 近10年 近5年 估计16-19				资本结构(2016)															
的股权收益、以及汇兑收益增加、利息支出减少所致。此外, 由于净利润出现较大亏损, 2016年公司将不进行分红。																				营业收入 16% 3% 8%				总负债(亿) 1007.6															
受出口业务承压以及研发费用持续加大影响, 2016年公司扣非后净利润出现较大幅度的下滑。报告期内公司非中国区业务收入均出现不同程度下滑, 欧美及大洋洲地区尤其明显, 2016年收入同比减少11.51至223.67亿元。2016年公司研发费用达到127.6亿元, 同比增长6%, 营收占比高达12.6%。																				经营现金 N/A N/A -5%				流动负债合计(亿) 917.5															
公司积极布局5G以及物联网业务, 短期内研发投入或维持在高位。市场预计5G最快将于2019年开始规模化建设, 随着4G高峰建设高峰的过去, 以及联通混改预期加强, 今年三大运营商开支将有所减少, 据公开数据显示, 三大运营商全年资金开支总额约3100亿元, 较2016年下滑13%, 给公司通讯设备主业形成一定的成长压力。不过, 年内广电700M网络建设、电信800M网络重耕等增量市场或成为5G建设前空白期的主要增量, 或可关注。																				净利润 11% 15% 21%				长期负债合计(亿) 90.1															
公司预计2017年一季度公司营业收入同比增长10%至20%, 净利润在11.5亿元至12.5亿元之间, 同比增长21.12%至31.65%。预计不利影响逐渐消失后, 公司业绩有望持续回暖。(2017-4-6)																				净资产 9% 2% 10%				总资产(亿) 1416.4															
成长性评级 2																				年份 营业收入 1季 2季 3季 4季 全年				流通股(亿股) 34.3															
安全性评级 3																				2014 19053 18645 21103 22671 81471				流通A股市值(亿) 592.2															
Beta(1.00=沪深300) 0.75																				2015 20999 24900 22624 31663 100186				限售股(亿股) 0.1															
本期合理估值买入价(元) 12																				2016 21859 25899 23807 29669 101233				限售数量及限售时间 0.1 未知															
2018-2019预期股价区间:																				2017 23389 27712 25473 31746 108320				流动资产(百万)															
高 20.00 16% 8%																				2018 25260 29929 27511 34286 116985				2014 2015 2016															
低 16.00 -7% N/A																				年份 扣除非经常损益每股收益(元) 注A 1季 2季 3季 4季 全年				货币资金 18116 28025 32350															
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)																				2014 0.22 0.05 0.11 0.22 0.60				应收款项 30082 32325 34152															
16年2季 16年3季 16年4季																				2015 0.11 0.11 0.17 0.23 0.62				存货 19592 19732 26811															
机构数: 174 49 258																				2016 0.23 0.17 0.11 -0.01 0.51				其他 14435 15211 19539															
持有量: 4.94 4.26 5.57																				2017 0.25 0.18 0.12 0.13 0.67				流动资产 82226 95292 112852															
占流通: 14.6% 12.6% 16.3%																				2018 0.26 0.19 0.14 0.15 0.74				短期借款 10998 7908 15132															
成交量(亿)																				2013 - - - 0.30 0.30				应付款项 40488 44181 64903															
																				2014 - - - 2.00 2.00				年内到期长期借款 6174 4618 1932															
																				2015 - - - 2.50 2.50				其他 8264 10932 9780															
																				2016 - - - - -				流动负债 65925 67638 91747															
2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019																																							
0.68 1.24 0.80 1.30 1.15 1.28 0.95 0.31 -1.22 0.02 0.60 0.62 0.51 0.67 0.74 0.91																								扣除非经常损益每股收益(元)															
23.66 22.49 24.19 36.24 32.97 32.91 24.51 25.07 24.48 21.89 23.70 24.14 24.19 25.88 27.95 30.46																								每股营业收入(元)															
1.71 0.18 -1.62 0.09 2.72 2.12 0.34 -0.53 0.45 0.75 0.73 1.78 1.26 0.93 0.97 1.06																								每股经营活动现金流量(元)															
9.56 10.55 11.22 12.65 10.61 9.19 8.06 7.04 6.25 6.55 7.24 7.15 6.31 6.97 7.61 8.42																								每股净资产(元)															
5.72 5.74 5.74 6.05 4.69 3.69 3.16 2.48 2.72 2.76 2.54 2.53 2.57 2.56 2.56 2.56																								每股资本公积金(元)															
1.56 2.26 2.97 3.99 3.74 3.74 3.22 3.07 2.24 2.60 3.12 3.30 2.46 3.34 3.97 4.77																								每股未分配利润(元) _B															
2.50 2.50 1.50 2.50 3.00 3.00 3.00 2.00 0.00 0.30 2.00 2.50 0.00 1.00 1.00 1.00																								每10股现金分红(元)															
960 960 960 960 1,343 1,831 2,867 3,440 3,440 3,438 3,438 4,151 4,185 4,186																								总股本(百万)															
302 376 487 487 1,117 1,467 2,275 2,793 2,799 2,801 2,801 3,386 3,424 3,425																								流通A股(百万)															
657 160 160 160 224 291 525 630 630 630 630 756 756 756																								其他(B,H)流通股(百万)															
- 423 312 312 2 72 67 17 11 7 7 9 5 5																								限售股(百万)															
22698 21576 23215 34777 44293 60273 70264 86254 84219 75234 81471 100186 101233 108320 116985 127514																								营业收入(百万)															
36.7% 35.4% 34.2% 33.9% 33.4% 32.6% 32.6% 30.3% 23.9% 29.4% 31.6% 31.0% 30.8% 30.8% 31.0%																								毛利率															
2,929 3,023 3,140 4,395 5,313 7,044 8,755 10953 11181 10004 10259 11772 12458 13142 14307 15519																								销售费用(百万)															
3,899 3,137 1,245 1,778 2,100 2,568 2,410 2,432 2,281 2,202 2,031 2,383 2,488 13432 14623 16067																								管理费用(百万)															
285 289 240 494 1,308 785 1,198 2,356 2,331 2,460 2,101 1,431 208 980 1,006 965																								财务费用(百万)															
1,009 1,194 767 1,246 1,548 2,339 2,733 1,067 -4191 73 2,072 2,578 2,131 2,794 3,086 3812																								净利润(扣除)(百万)															
14.7% 10.6% 12.3% 16.0% 15.5% 18.9% 20.3% 14.9% -31.3% 21.6% 22.9% 13.1% -83.4% 25.0% 25.0% 25.0%																								所得税率															
4.4% 5.5% 3.3% 3.6% 3.5% 3.9% 3.9% 1.2% -5.0% 0.1% 2.5% 2.6% 2.1% 2.6% 2.6% 3.0%																								净利润率															
8,598 7,926 9,052 9,548 12679 14499 17314 21003 9660 15434 16301 27654 21105 7401 7603 8003																								营运资金(百万)															
1,253 1,173 3,194 5,346 5,686 9,298 10976 15605 11849 15483 13997 9,907 9,009 9,009 9,009 9,009																								长期负债(百万)															
9,174 10125 10764 12137 14250 16825 23094 24232 21502 22533 24879 29660 26401 29196 31863 35257																								股东权益(百万)															
5.5% 5.6% 3.2% 3.8% 3.4% 3.9% 3.6% 1.1% -3.9% 0.1% 2.0% 2.3% 1.5% 2.1% 2.3% 2.6%																								总资产报酬率															
14.2% 12.4% 7.3% 10.9% 11.7% 15.1% 13.7% 4.5% -18.3% 0.3% 8.7% 9.5% 8.1% 10.0% 10.1% 11.4%																								净资产收益率															
制作: 君亮资产管理公司 ©本文档从版式到内容的版权属于君亮资产管理公司所有, 未经许可, 不得转载, 不得以任何形式复制、转载、传播此文件, 违者必究。																				说明: 1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠, 但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用, 仅供参考, 若往年无明显派息模式, 将不做此项预测。C.相对PE=预期PE/股票估值500的市盈率。D.本系列每股数据均按年末股本调整。E. 摊薄每股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得, 仅供参考, 其余数据未更新。F.高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。G.股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利, 但不包含银行股																			
股票估值网																				gupiaoguzhi.com																			
订 阅 电 话: (0755)33011773																																							

个股报告注解说明

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票排名系统（Stock Ranking System）。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类排名的重要指标，它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。排名 1 为最高，表示成长性最优；2 为良好；3 为一般；4 是较差；5 为最差。盈利及成长性——既包括过去和现在，同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性评级为 1 号的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下，评级为 1 号的公司，如能达成预期，其股价也会有相应的正面表现，尤其是当其估值未能反映其成长预期时，股价有机会大幅向上移动。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合考量得出的。排名 1 为最高，表示安全性最好，2 为平均以上，3 多为平均，4 是平均之下，5 为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比，某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

本期估值买入价是根据目前所拥有的数据和信息，在对公司进行估值之后，所得出的合理买入价位。在此价位以下买入即为超值折扣买入。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期，并结合该股个性和市场习惯等因素综合推算得出，其中反映了时间的价值成份。相应的高低增益和回报由预计高低位股价和报告当日的收盘价计算得出，具体范围在股价图上也有标示。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及我们根据其盈利模式和参考市场预期，对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。

5 历史和预测财务数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将他们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师将会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生了的情况和得到的新资料做出他们相信是合理的调整。

6 分析师评述

分析师的着眼点是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述也是对数据预测的一个补充，很多时候数据并不能讲述故事的全部，这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则，阅读时你会从对这些原则的回顾中收益。

7 PE（市盈率）

$PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值 500”的市盈率相比而得出。

8 PS

股价与每股营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样筛选股票

1. 使用“个股评级总汇”，从茫茫股海中区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为1或2的股票。成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。我们相信，在常规之下，业绩成长动能的较强表现是支撑估值以及股价向上的基石。1代表最高等级，5表示最低等级。使用“个股评级总汇”，可快速地将成长性评级为1号或2号的公司从众多公司中区分出来。总是寻找成长性评级为1或2的股票。

成长性评级	1
安全性评级	1
Beta (1.00=沪深300)	1.12
本期合理估值买入价(元)	18

您也可以买入排名为3的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理

由，否则不要购买成长性评级为4号和5号的股票。

2. 寻找安全性评级为1、2、3的股票

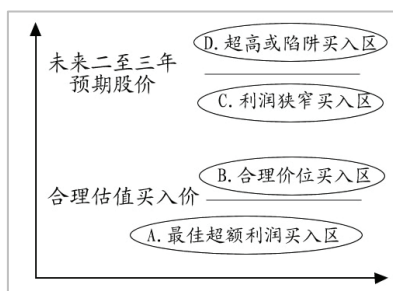
如果您注重投资风险，那就需要留意股票的安全性评级。

我们这里用的安全性，是一个综合考虑了公司盈利的波动性和预期的困难程度、以及财务状况等因素的指标。安全性评级也被分为1（最高）到5（最低）。

3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

缩小了股票圈后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

“A”点：如果发现目前价位在合理估值买入价位之下，这时市场对价值的低估错误就给你提供了最佳的买入机会。我们认为，这种市场错误是获取超额增值的最佳机会。



“B”点：估值是合理的，也可买入。如果目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，也可买入，而且，如果这个价位与未来二到三年的预期价位有较大的上升空间，就更值得买入。

“C”点：如果目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了。

“D”点：如果目前股价在未来二到三年的预期股价区间之上上了。这时市场就出现了价值高估的错误，如果

不注意，就有可能掉进陷阱里去。

2012-2013预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	24.00	29%	13%
低	20.00	7%	4%

的预期增益很小，甚至还有负增值的情况，这是由于这些股票估值已被其目前的股价充分地反映了。

应该将那些成长动能1号或2号，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也信服其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。