

处罚靴子落地，中长期布局时点显现

公司简报

◆事件:

公司公告，已就在美被罚事件与投资者进行沟通，公司 A 股股票将于 2017 年 3 月 16 日起复牌。

◆处罚靴子落地后，未来中长期前景看好

停牌期间中兴 H 股六个交易日涨幅达 16%，显示出市场对公司制裁处罚靴子落地后，未来前景的看好。本次中兴通讯支付 8.9 亿美金罚款与美国政府达成和解，罚金在 2016 年计提，对后续业绩暂不构成影响。我们认为制裁处罚事项市场之前已有预期，此次靴子落地将意味着公司主要利空出尽，带来中长期买点。

◆国家信息基建三年 1.2 万亿投资定调通信行业持续景气

按照 2016 年三大运营商约 3600 亿资本开支开看，未来两年国内运营商资本开支将趋于平稳，通信的投资周期性已趋于平滑。除了联通和电信的低频重耕，广电 700M 的投资，再加上物联网、数据中心、政企网等需求也将在未来两三年开始逐步爆发，将带动通信投资持续景气。

◆5G 和物联网布局领先，中长期受益确定

无线方面，公司从 3G 时代跟随，4G 时代发力，到 5G 时代的技术引领地位逐步得到全球市场认可。目前公司在 4.5G、5G、物联网、SDN/NFV 技术方面具有众多的技术专利，研发投入占比不断提升，在 Pre 5G 方面与多家全球运营商在展开战略合作；物联网方面，公司是 NB-IOT、LTE-V、LoRa 等多个物联网技术标准的引领者，覆盖从芯片、模组、承载网络到垂直应用等整个物联网产业链。

◆维持买入评级，目标价 18 元

公司预告一季度净利润同比增长达 20% 以上，奠定全年业绩增长信心！我们中长期看好公司在 5G、光通信、SDN、物联网和云计算等核心技术标准的价值。此外，公司更换董事长将进一步提升和完善公司治理。预计 2017-2018 年 EPS 分别为 1.14 元和 1.34 元，当前股价对应 17 年 PE 仅为 13X，维持“买入”评级，目标价 18 元。

◆风险提示:

运营商投资高峰回落的风险；海外市场受阻的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	81,471	100,186	101,233	117,325	129,210
营业收入增长率	8.29%	22.97%	1.04%	15.90%	10.13%
净利润 (百万元)	2,634	3,208	-1,361	4,741	5,556
净利润增长率	93.98%	21.81%	-142.43%	-448.35%	17.19%
EPS (元)	0.63	0.77	-0.33	1.14	1.34
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.59%	8.23%	-3.61%	11.17%	11.57%
P/E	24	20	-47	13	11

买入 (维持)

当前价/目标价：15.28/18.00 元

目标期限：6 个月

分析师

田明华 (执业证书编号：S0930516050002)
0755-82541645
tianminghua@ebscn.com

联系人

石崎良
021-22169327
shiqil@ebscn.com

市场数据

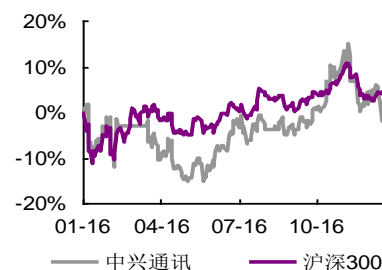
总股本(亿股)：41.86

总市值(亿元)：639.61

一年最低/最高(元)：13.07/17.68

近 3 月换手率：32.45%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.29	-3.86	-9.78
绝对	-1.48	-1.36	3.20

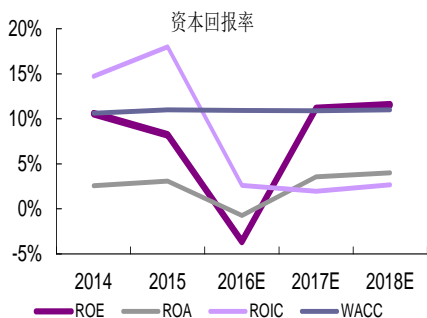
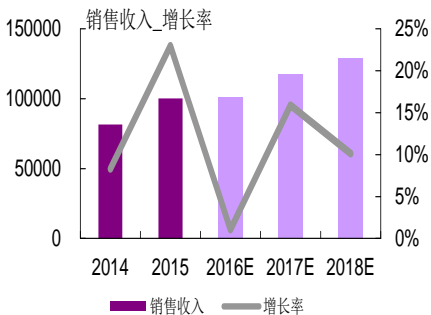
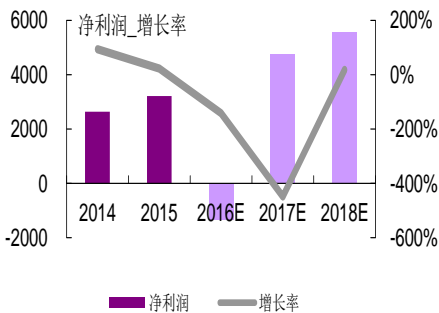
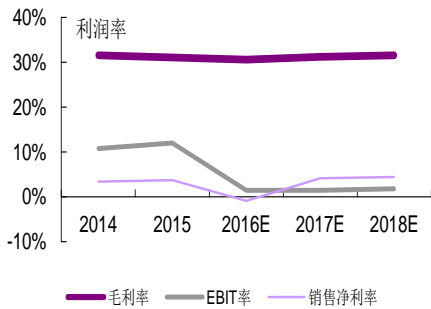
相关研报

单季同比增速有所提升，继续推进 M-ICT 2.0 战略

.....2016-10-27

M-ICT 战略持续推进，着力研发保障长远发展

.....2016-08-25



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	81,471	100,186	101,233	117,325	129,210
营业成本	55,760	69,100	70,279	80,686	88,440
折旧和摊销	1,826	2,114	1,642	1,843	2,045
营业税费	1,331	1,304	1,012	1,173	1,292
销售费用	10,259	11,772	12,148	13,586	15,570
管理费用	2,031	2,383	15,185	17,481	19,252
财务费用	2,101	1,431	1,218	1,439	1,783
公允价值变动损益	148	-184	0	0	0
投资收益	134	696	780	1,050	1,250
营业利润	60	320	1,003	1,292	1,829
利润总额	3,538	4,304	-768	5,750	6,739
少数股东损益	94	116	440	147	172
归属母公司净利润	2,633.57	3,207.89	-1,360.97	4,740.89	5,556.06

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	106,214	120,894	124,852	137,676	142,989
流动资产	82,226	95,292	103,229	116,302	121,983
货币资金	18,116	28,025	32,395	37,544	37,471
交易型金融资产	241	0	0	0	0
应收帐款	25,153	25,251	27,728	31,162	34,318
应收票据	2,087	3,463	3,601	3,745	4,396
其他应收款	2,160	2,970	2,946	3,334	3,754
存货	19,592	19,732	20,475	24,983	26,245
可供出售投资	1,740	2,381	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	461	561	639	744	869
固定资产	7,348	7,692	7,669	6,967	6,093
无形资产	1,365	4,224	4,403	4,573	4,734
总负债	79,922	77,545	82,328	90,264	89,850
无息负债	52,710	55,004	57,855	63,465	66,682
有息负债	27,212	22,541	24,473	26,800	23,168
股东权益	26,293	43,349	42,524	47,412	53,139
股本	3,438	4,151	4,160	4,160	4,160
公积金	10,494	12,516	12,604	12,661	12,661
未分配利润	10,724	13,678	12,317	17,001	22,557
少数股东权益	1,414	4,367	4,807	4,953	5,125

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	2,513	7,405	1,393	6,182	7,091
净利润	2,634	3,208	-1,361	4,741	5,556
折旧摊销	1,826	2,114	1,642	1,843	2,045
净营运资金增加	7,458	6,956	1,118	7,490	2,473
其他	-9,405	-4,873	-6	-7,892	-2,983
投资活动产生现金流	-1,623	-1,575	2,164	-1,955	-1,775
净资本支出	-1,996	-2,445	-2,900	-2,900	-2,900
长期投资变化	461	561	-78	-105	-125
其他资产变化	-88	309	5,142	1,050	1,250
融资活动现金流	-3,726	3,582	813	923	-5,389
股本变化	0	713	9	0	0
债务净变化	364	-4,671	1,931	2,327	-3,632
无息负债变化	3,104	2,294	2,851	5,610	3,217
净现金流	-2,888	9,387	4,370	5,150	-73

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	8.29%	22.97%	1.04%	15.90%	10.13%
净利润增长率	93.98%	21.81%	-142.43%	-448.35%	17.19%
EBITDA/EBITDA 增长率	62.82%	33.08%	-80.18%	14.26%	25.07%
EBIT/EBIT 增长率	84.10%	36.68%	-89.28%	16.60%	40.54%
估值指标					
PE	24	20	-47	13	11
PB	3	2	2	1	1
EV/EBITDA	7	6	31	28	22
EV/EBIT	8	7	67	59	41
EV/NOPLAT	10	8	56	70	48
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	31.56%	31.03%	30.58%	31.23%	31.55%
EBITDA 率	13.03%	14.10%	3.05%	3.00%	3.41%
EBIT 率	10.78%	11.99%	1.42%	1.43%	1.83%
税前净利润率	4.34%	4.30%	-0.76%	4.90%	5.22%
税后净利润率 (归属母公司)	3.23%	3.20%	-1.34%	4.04%	4.30%
ROA	2.57%	3.09%	-0.74%	3.55%	4.01%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.59%	8.23%	-3.61%	11.17%	11.57%
经营性 ROIC	14.70%	17.98%	2.61%	1.94%	2.66%
偿债能力					
流动比率	1.25	1.41	1.43	1.45	1.53
速动比率	0.95	1.12	1.14	1.14	1.20
归属母公司权益/有息债务	0.91	1.73	1.54	1.58	2.07
有形资产/有息债务	3.68	5.08	4.83	4.88	5.87
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.63	0.77	-0.33	1.14	1.34
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.60	1.78	0.33	1.49	1.70
每股自由现金流(FCFF)	0.47	1.58	0.13	-1.06	0.23
每股净资产	5.98	9.37	9.07	10.21	11.54
每股销售收入	19.59	24.09	24.34	28.21	31.06

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田明华，厦门大学工学硕士，曾在华为技术有限公司无线网络部工作1年，2011年开始在买方从事TMT研究工作，主要覆盖通信和移动互联网行业，2014年至今先后在光大证券和西南证券专注通信互联网行业研究，2015年带领研究团队获得第九届卖方分析师“水晶球”通信行业公募第2名，重点研究领域包括无线通信、光通信、北斗及卫星通信、云计算、大数据、流量经营以及物联网领域。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
		郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	