

中报业绩快报出炉，净利润同比增 30%超预期

公司简报

◆事件:

公司披露半年度业绩快报，2017年上半年实现营业收入540.11亿元，净利润22.94亿元，分别同比增长13%和30%。

◆业绩超出市场预期，各业务板块收入和毛利率均保持增长

上半年30%的净利润增速超出市场预期。按照业绩快报来看，二季度单季度营收和净利润分别为282.7亿元和10.8亿元，同比分别增长9%和32%，单季度利润实现快速增长。分业务来看，运营商网络方面，国内运营商4G项目传输和计入系统的持续投入，无线通信及固网和承载系统营业收入及毛利均有增长；消费者业务方面，随着海外市场的开拓，手机产品营收和毛利均有增长。此外，营业外收入大幅减少的主要原因在于按照最新的会计准则，对于日常性的软件产品增值税退税类补助计入到营业利润当中，冲减研发费用等开支。

◆公司治理边际改善已显现，5G龙头中长期受益确定

公司在新一届管理层的带领下，叠加股权激励，经营状况持续向好，公司治理边际改善已显现。从半年度快报来看，手机业务收入和毛利均保持增长，终端部门战略调整带来的改善已得到兑现，终端业务17年全年有望实现扭亏为盈，将对公司未来业绩产生重大积极影响。

中兴5G产业化已处于国际领先水平，公司5G全系列高低频预商用基站产品有望在2018年第三季度开始商用预部署，2019年有望实现5G规模商用部署。未来5G时代，投资规模都将大幅超3G、4G时代，公司受益非常明显。随着未来5G的落地，公司业绩和估值有望迎来双击。

◆维持“买入”评级

我们认为，公司快速增长趋势有望贯穿全年，考虑到管理层更替和股权激励带来的公司治理的边际改善+终端部门战略调整带来的亏损收窄，我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.12元、1.29元和1.51元，对应PE分别为20X/18X/15X。我们看好公司未来5G时代的产业优势，维持“买入”评级，目标价28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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100,186	101,233	111,802	125,708	141,466
营业收入增长率	22.97%	1.04%	10.44%	12.44%	12.53%
净利润(百万元)	3,208	-2,357	4,695	5,418	6,305
净利润增长率	21.81%	-173.49%	-299.16%	15.39%	16.38%
EPS(元)	0.77	-0.56	1.12	1.29	1.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.23%	-6.60%	11.62%	11.82%	12.09%
P/E	30	-40	20	18	15
P/B	2	3	2	2	2

买入(维持)

当前价/目标价: 22.67/28.00元

目标期限: 6个月

分析师

田明华 (执业证书编号: S0930516050002)

0755-82541645

tianminghua@ebsecn.com

联系人

石崎良

021-22169327

shiqil@ebsecn.com

市场数据

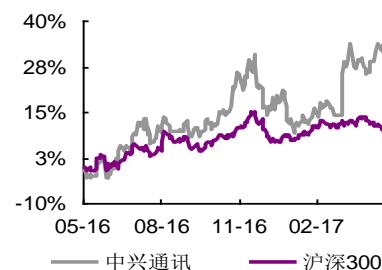
总股本(亿股): 41.89

总市值(亿元): 949.64

一年最低/最高(元): 14.12/24.52

近3月换手率: 66.92%

股价表现(一年)



收益表现

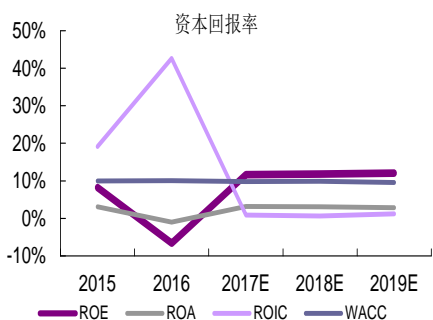
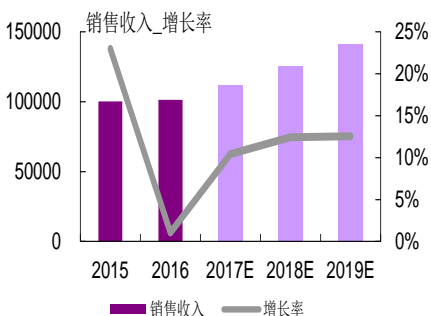
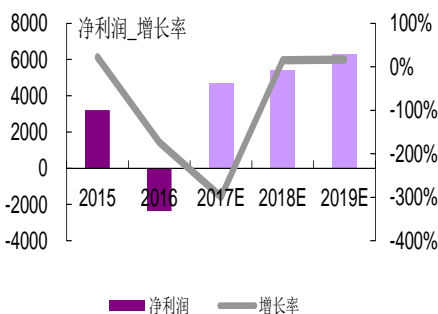
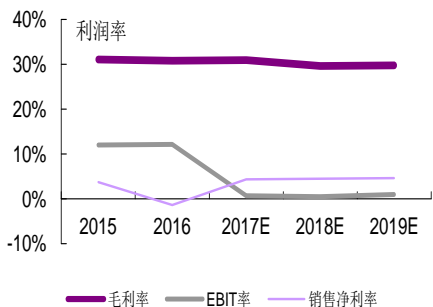
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.07	21.52	35.42
绝对	2.13	27.94	48.32

相关研报

实施股权激励，彰显长期发展信心
.....2017-04-18

营收稳定增长，新技术持续突破
.....2017-03-22

处罚靴子落地，中长期布局时点显现
.....2017-03-15



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	100,186	101,233	111,802	125,708	141,466
营业成本	69,100	70,101	77,234	88,505	99,363
折旧和摊销	2,114	2,467	1,892	2,251	2,588
营业税费	1,304	868	1,118	1,257	1,415
销售费用	11,772	12,458	14,534	15,965	17,683
管理费用	2,383	2,488	15,652	16,342	18,391
财务费用	1,431	208	343	480	799
公允价值变动损益	-184	30	0	0	0
投资收益	696	1,640	1,500	1,500	1,500
营业利润	320	1,166	1,953	1,611	2,069
利润总额	4,304	-768	5,754	6,639	7,727
少数股东损益	116	448	196	226	263
归属母公司净利润	3,207.89	-2,357.42	4,695.10	5,417.78	6,305.34

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	120,894	141,641	153,168	181,448	232,981
流动资产	95,292	112,852	122,477	141,983	181,674
货币资金	28,025	32,350	31,304	25,142	25,464
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	25,251	25,998	24,149	25,267	26,737
应收票据	3,463	1,984	2,973	3,384	3,448
其他应收款	2,970	4,430	3,354	4,328	5,101
存货	19,732	26,811	25,930	23,252	21,541
可供出售投资	2,381	2,660	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	561	666	816	966	1,116
固定资产	7,692	7,516	9,247	10,769	11,947
无形资产	4,224	4,354	4,833	5,217	5,523
总负债	77,545	100,756	107,388	130,024	174,989
无息负债	55,004	78,673	78,728	103,217	137,792
有息负债	22,541	22,082	28,660	26,807	37,197
股东权益	43,349	40,885	45,780	51,424	57,992
股本	4,151	4,185	4,189	4,189	4,189
公积金	12,516	12,757	12,829	12,829	12,829
未分配利润	13,678	10,282	14,906	20,323	26,629
少数股东权益	4,367	5,163	5,358	5,584	5,847

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7,405	5,260	-10,768	-1,668	-7,170
净利润	3,208	-2,357	4,695	5,418	6,305
折旧摊销	2,114	2,467	1,892	2,251	2,588
净营运资金增加	6,208	-10,042	14,124	-4,514	5,678
其他	-4,125	15,193	-31,479	-4,823	-21,741
投资活动产生现金流	-1,575	-3,019	2,941	-2,650	-2,650
净资本支出	-2,445	-3,904	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	561	666	-150	-150	-150
其他资产变化	309	219	7,091	1,500	1,500
融资活动现金流	3,582	1,227	6,782	-1,845	10,142
股本变化	713	34	4	0	0
债务净变化	-4,671	-459	6,577	-1,852	10,390
无息负债变化	2,294	23,670	55	24,488	34,576
净现金流	9,387	3,433	-1,045	-6,163	322

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	22.97%	1.04%	10.44%	12.44%	12.53%
净利润增长率	21.81%	-173.49%	-299.16%	15.39%	16.38%
EBITDA/EBITDA 增长率	33.08%	4.26%	-82.00%	5.72%	39.18%
EBIT/EBIT 增长率	36.68%	2.07%	-93.61%	-25.80%	131.50%
估值指标					
PE	30	-40	20	18	15
PB	2	3	2	2	2
EV/EBITDA	8	8	50	46	36
EV/EBIT	9	9	168	223	104
EV/NOPLAT	10	5	197	263	123
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	31.03%	30.75%	30.92%	29.59%	29.76%
EBITDA 率	14.10%	14.54%	2.40%	2.26%	2.80%
EBIT 率	11.99%	12.11%	0.71%	0.47%	0.97%
税前净利润率	4.30%	-0.76%	5.15%	5.28%	5.46%
税后净利润率 (归属母公司)	3.20%	-2.33%	4.20%	4.31%	4.46%
ROA	3.09%	-0.99%	3.19%	3.11%	2.82%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.23%	-6.60%	11.62%	11.82%	12.09%
经营性 ROIC	19.16%	42.63%	0.92%	0.65%	1.24%
偿债能力					
流动比率	1.41	1.23	1.25	1.18	1.11
速动比率	1.12	0.94	0.99	0.99	0.97
归属母公司权益/有息债务	1.73	1.62	1.41	1.71	1.40
有形资产/有息债务	5.08	6.07	5.06	6.45	6.03
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.77	-0.56	1.12	1.29	1.51
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.77	1.26	-2.57	-0.40	-1.71
每股自由现金流(FCFF)	1.75	8.19	-3.12	1.51	-0.64
每股净资产	9.31	8.53	9.65	10.94	12.45
每股销售收入	23.92	24.17	26.69	30.01	33.77

资料来源：光大证券、上市公司

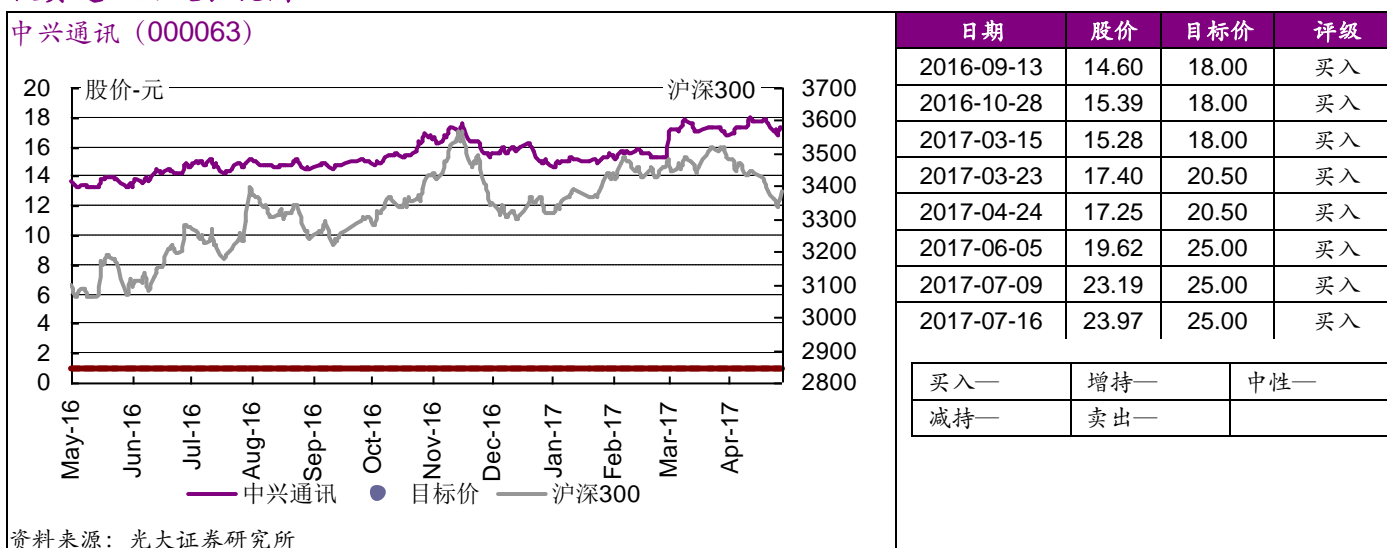
分析师声明

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。

投资建议历史表现图



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

上海市新闸路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@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebsecn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com