

中报业绩符合预期，运营商和消费者业务向好

公司简报

◆事件:公司发布2017半年报,上半年实现营收540亿元,同比增长13%;实现归属上市公司股东净利润22.93亿元,同比增长30%,与前期业绩快报基本一致,符合预期。

◆净利润快速增长,运营商和消费者业务表现亮眼

报告期内,公司总营收和净利润增速分别为13%和30%,对应去年同期4.05%和9.33%增速提升明显。其中,运营商网络和消费者两大业务是业绩增长的主要支撑。受国内运营商在4G网络传输和接入系统的持续投入的影响,无线通信及固网和承载系统收入增大促使运营商业务营收同比增长12.58%;消费者业务主要受国际手机产品和国内家庭终端产品收入的驱动,营收同比增长24.13%。政企业务营收同比减少18.27%,主要是由于国内外政企业务营业收入同比减少所致。尽管综合毛利率受政企业务毛利率下降的影响较去年同期小幅下降0.84个百分点,但运营商和消费者业务毛利率分别提高0.41和0.11个百分点。

◆5G技术领先,研发投入成效显著

公司5G技术领先,率先提出Massive MIMO等面向5G的关键技术,目前已在全球部署超过60多张Pre 5G网络和超过240个SDN/NFV商用/实验局,并在上半年分别与中国联通和日本软银开展5G外场测试,产品多次刷新业界记录。公司每年研发上投入均保持在销售收入10%以上,在全球设立了20个研发中心,已累计拥有专利资产超过6.8万件,全球授权专利累计超过2.9万件,研发投入成效显著。

◆管理层治理边际明显改善,5G龙头长期受益确定

管理层换届叠加股权激励,公司经营持续向好,治理边际改善已显现。在新一届管理层领导下,公司一方面积极开拓海外市场消费者业务,长期拖累公司业绩的手机业务已开始逐步向好。另一方面,公司大力加强5G布局,公司5G产业化已处于国际领先水平,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,目标价28元

基于中报业绩,我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.06元、1.17元和1.31元,对应PE分别为22/20/18,我们看好公司未来5G时代的发展前景,维持“买入”评级,目标价28元。

风险提示:运营商资本开支下滑超预期;海外市场可能受阻的风险。

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	110,555	121,161	139,930
营业收入增长率	22.97%	1.04%	9.21%	9.59%	15.49%
净利润(百万元)	3,208	-2,357	4,424	4,915	5,478
净利润增长率	21.81%	—	—	11.09%	11.47%
EPS(元)	0.77	-0.56	1.06	1.17	1.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.23%	-6.60%	11.02%	10.91%	10.84%
P/E	30	—	22	20	18

买入(维持)

当前价/目标价:22.91/28.00元

目标期限:6个月

分析师

田明华 (执业证书编号:S0930516050002)

0755-82541645

tianminghua@ebscn.com

联系人

石崎良

021-22169327

shiqil@ebscn.com

市场数据

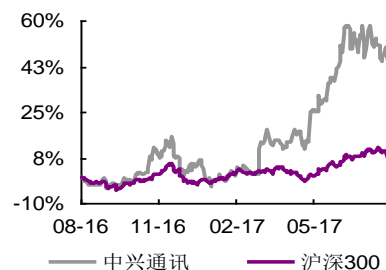
总股本(亿股):41.90

总市值(亿元):959.93

一年最低/最高(元):14.33/24.52

近3月换手率:76.73%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.48	9.16	41.07
绝对	-0.04	18.21	55.85

相关研报

中报业绩快报出炉,净利润同比增30%超预期

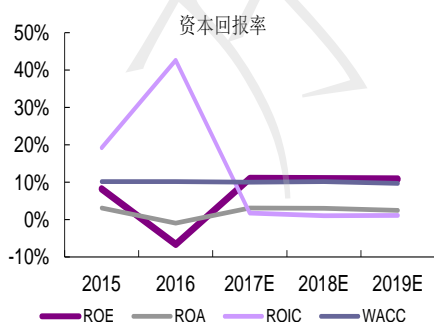
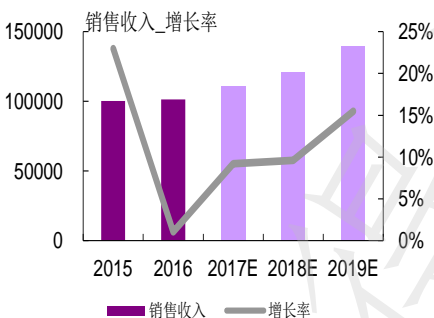
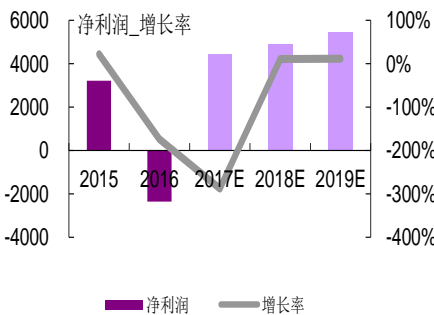
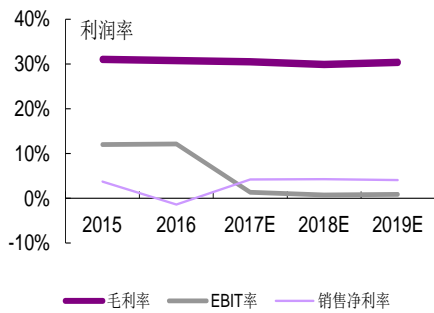
.....2017-07-19

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



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	100,186	101,233	110,555	121,161	139,930
营业成本	69,100	70,101	76,886	84,914	97,427
折旧和摊销	2,114	2,467	1,892	2,251	2,588
营业税费	1,304	868	1,106	1,212	1,399
销售费用	11,772	12,458	13,819	15,145	17,491
管理费用	2,383	2,488	14,925	16,357	18,890
财务费用	1,431	208	294	250	658
公允价值变动损益	-184	30	0	0	0
投资收益	696	1,640	500	1,200	1,000
营业利润	320	1,166	1,663	1,782	1,536
利润总额	4,304	-768	5,422	6,023	6,713
少数股东损益	116	448	184	205	228
归属母公司净利润	3,207.89	-2,357.42	4,424.08	4,914.51	5,478.20

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	120,894	141,641	150,071	168,216	231,054
流动资产	95,292	112,852	119,996	131,019	180,097
货币资金	28,025	32,350	30,955	24,232	25,187
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	25,251	25,998	23,880	24,353	26,447
应收票据	3,463	1,984	2,940	3,262	3,411
其他应收款	2,970	4,430	3,317	4,172	5,046
存货	19,732	26,811	25,798	22,174	21,057
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	716	836	936
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	104,573	117,598	174,729
无息负债	55,004	78,673	77,425	96,290	136,336
有息负债	22,541	22,082	27,148	21,308	38,393
股东权益	43,349	40,885	45,499	50,618	56,325
股本	4,151	4,185	4,190	4,190	4,190
公积金	12,516	12,757	12,829	12,829	12,829
未分配利润	13,678	10,282	14,634	19,549	25,027
少数股东权益	4,367	5,163	5,347	5,552	5,780

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7,405	5,260	-8,584	1,915	-13,029
净利润	3,208	-2,357	4,424	4,915	5,478
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	12,882	-7,490	9,700
其他	-4,125	15,193	-27,782	2,239	-30,795
投资活动产生现金流	-1,575	-3,019	1,933	-2,920	-3,100
净资本支出	-2,445	-3,904	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	561	666	-50	-120	-100
其他资产变化	309	219	5,983	1,200	1,000
融资活动现金流	3,582	1,227	5,257	-5,718	17,084
股本变化	713	34	5	0	0
债务净变化	-4,671	-459	5,065	-5,840	17,085
无息负债变化	2,294	23,670	-1,249	18,865	40,046
净现金流	9,387	3,433	-1,394	-6,723	955

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%	9.21%	9.59%	15.49%
净利润增长率	21.81%	—	—	11.09%	11.47%
EBITDA/EBITDA 增长率	33.08%	4.26%	-77.57%	-7.94%	22.67%
EBITEBIT 增长率	36.68%	2.07%	-88.31%	-42.91%	43.55%
估值指标					
PE	30	—	22	20	18
PB	2	3	2	2	2
EV/EBITDA	8	8	40	41	38
EV/EBIT	9	10	91	153	121
EV/NOPLAT	10	5	108	180	143
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%	30.45%	29.92%	30.37%
EBITDA 率	14.10%	14.54%	3.03%	2.54%	2.70%
EBIT 率	11.99%	12.11%	1.32%	0.69%	0.85%
税前净利润率	4.30%	-0.76%	4.90%	4.97%	4.80%
税后净利润率 (归属母公司)	3.20%	-2.33%	4.00%	4.06%	3.91%
ROA	3.09%	-0.99%	3.07%	3.04%	2.47%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.23%	-6.60%	11.02%	10.91%	10.84%
经营性 ROIC	19.16%	42.63%	1.72%	0.99%	1.08%
偿债能力					
流动比率	1.41	1.23	1.26	1.22	1.10
速动比率	1.12	0.94	0.99	1.01	0.97
归属母公司权益/有息债务	1.73	1.62	1.48	2.11	1.32
有形资产/有息债务	5.08	6.07	5.23	7.50	5.79
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.77	-0.56	1.06	1.17	1.31
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	-2.05	0.46	-3.11
每股自由现金流(FCFF)	1.75	8.19	-2.72	2.18	-1.57
每股净资产	9.30	8.53	9.58	10.76	12.06
每股销售收入	23.91	24.16	26.39	28.92	33.40

资料来源：光大证券、上市公司

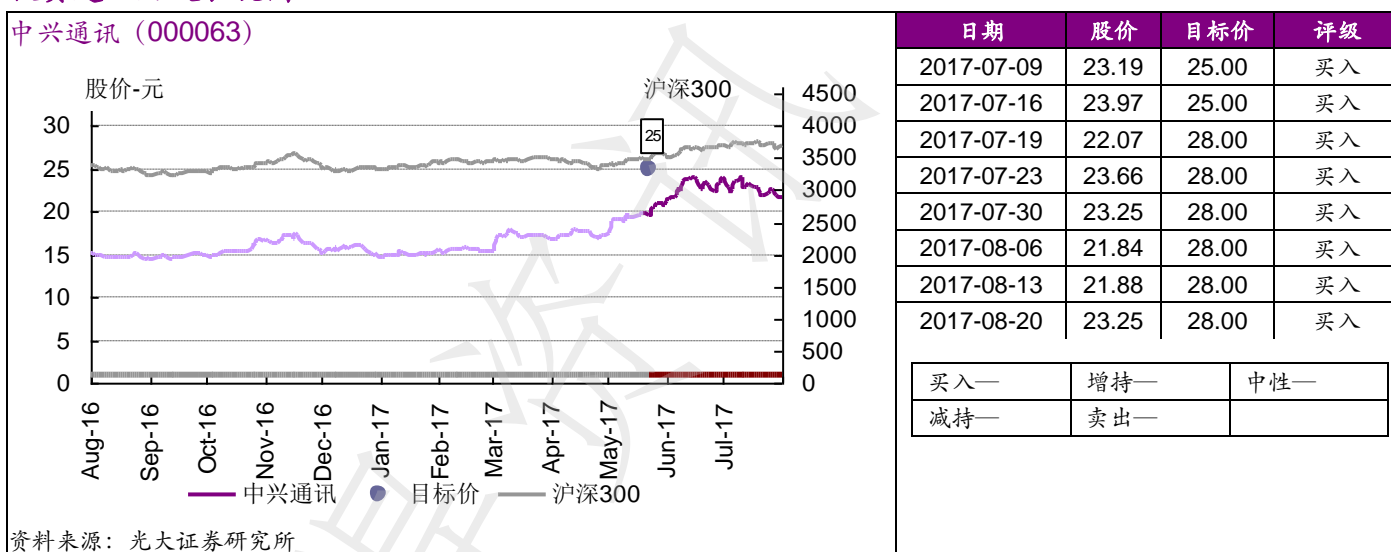
分析师声明

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@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	zhoujj@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
北京	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	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	lixxy1@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@ebcn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebcn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebcn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebcn.com

所得资讯