

业绩再测算，不是结束的开始，而是开始的结束

——中兴通讯（000063）三季度业绩快报点评

2017年10月20日

强烈推荐/维持

中兴通讯

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
朱型楠	研究助理	执业证书编号: S1480117070023
	zhuxl@dxzq.net.cn 010-66554014	

事件:

2017年10月18日晚，公司公布2017年前三季度业绩快报，2017年1-9月营收765.79亿元，同比增长7.01%；归母净利润39.05亿元，同比增长36.58%。2017年全年业绩展望全年净利润在43亿-48亿，同比增长282.44%-303.65%。

剔除关键因素再测算

我们剔除期权会计成本、投资收益、汇兑收益等三个主要影响因素，再测算2017年业绩增长情况。

- ◆ **期权会计成本**: 2017年7月开始计入期权会计成本2.68亿元。
- ◆ **投资收益**: 2017年预计投资收益21.72亿元（出售努比亚10.1%股权带来税前投资收益4.26亿元，公司所持剩余股权重估带来税前投资收益17.46亿元），2016年投资收益16.4亿元。
- ◆ **汇兑损益**: 2016年汇兑收益6.2亿元，2017年汇兑损失1.5亿元左右。

剔除上述三个主要因素的影响，我们对利润进行再测算：

- ◆ **2016年**: 38.25亿（剔除制裁影响）-6.2亿（汇兑收益）-16.4亿（投资收益）=15.65亿元。
- ◆ **2017年**: 全年净利润取中值45亿+2.68亿（期权会计成本）-21.72亿（投资收益）+1.5亿（汇兑损失）=27.46亿元，**同比增长75.5%**。

点评:

- ◆ 2017年以来，公司战略聚焦于运营商网络市场份额的提升，优化股权结构进一步优化，主营业务发展坚实，海外和国内的市场份额有望进一步提升。
- ◆ 基于公司5G标准参与和技术产品研发的领先优势，2020年之后的5G规模部署将开启公司业绩提升的全新空间。

我们预计公司2017-2019年归属于上市公司股东净利润分别为45.3亿元（同比2016剔除赔偿影响后的净利增长18.5%）、51.6亿元（同比增长13.8%）和61.5亿元（同比增长19.2%）；摊薄后EPS分别为1.08元、1.23元和1.47元，对应PE分别为26、23和19倍，**维持强烈推荐评级！**

风险提示: 公司市场拓展和行业发展不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	95292	112852	111160	123003	139419	营业收入	100186	101233	113224	124778	141091
货币资金	28025	32350	28306	31194	35273	营业成本	69100	70101	78393	85766	95978
应收账款	25251	25998	28849	31793	35949	营业税金及附加	1304	868	1132	1248	1411
其他应收款	2970	4430	4955	5460	6174	营业费用	11772	12458	13021	14349	17037
预付款项	640	1740	2524	3381	4341	管理费用	2383	2488	2264	2496	2822
存货	19732	26811	21478	23498	26295	财务费用	1431	208	610	580	590
其他流动资产	0	7878	10276	12587	15850	资产减值损失	2187.4	2853.1	2115.0	2150.0	2150.0
非流动资产合计	25602	28789	26902	26495	26083	公允价值变动收益	-183.68	29.98	45.00	42.00	42.00
长期股权投资	561	666	666	666	666	投资净收益	695.62	1640.2	2150.0	1500.0	1350.0
固定资产	7692.1	7516.2	9323.5	9311.4	9254.3	营业利润	320	1166	4559	5431	6646
无形资产	4224	4354	3919	3527	3174	营业外收入	4442.9	4361.5	1256.0	1200.0	1250.0
其他非流动资产	3875	3887	3887	3887	3887	营业外支出	459.88	6294.8	465.00	500.00	640.00
资产总计	120894	141641	138062	149498	165502	利润总额	4304	-768	5350	6131	7256
流动负债合计	67638	91747	82628	89265	100162	所得税	563	640	669	766	907
短期借款	7908	15132	5128	3643	4560	净利润	3740	-1408	4681	5364	6349
应付账款	22933	25244	21478	23498	26295	少数股东损益	116	448	150	200	200
预收款项	4036	8092	12621	17612	23256	归属母公司净利润	3208	-2357	4531	5164	6149
一年内到期的非流	4618	1932	1932	1932	1932	EBITDA	7065	6977	6526	7415	8645
非流动负债合计	9907	9009	11709	14242	16689	BPS (元)	0.78	-0.57	1.08	1.23	1.47
长期借款	6016	5018	6018	6818	6818	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	77545	100756	94337	103507	116851	成长能力					
少数股东权益	4367	5163	5313	5513	5713	营业收入增长	22.97%	1.04%	11.84%	10.20%	13.07%
实收资本(或股本)	4151	4185	4185	4185	4185	营业利润增长	431.21	263.70	291.11	19.13%	22.37%
资本公积	10493	10734	11612	11612	11612	归属于母公司净利润	92.20%	13.98%	-292.20	13.98%	19.06%
未分配利润	13678	10282	9376	8343	7113	获利能力					
归属母公司股东权	38981	35722	29914	31980	34439	毛利率(%)	31.03%	30.75%	0.01%	0.50%	0.71%
负债和所有者权益	120894	141641	138062	149498	165502	净利率(%)	3.73%	-1.39%	4.13%	4.30%	4.50%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.65%	-1.66%	3.28%	3.45%	3.72%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	8.23%	-6.60%	15.15%	16.15%	17.85%
经营活动现金流	7405	5260	5017	7127	6752	偿债能力					
净利润	3740	-1408	4681	5364	6349	资产负债率(%)	64%	71%	68%	69%	71%
折旧摊销	5314.1	5603.3	0.00	1012.1	1057.1	流动比率	1.41	1.23	1.35	1.38	1.39
财务费用	1431	208	610	580	590	速动比率	1.12	0.94	1.09	1.11	1.13
应收账款减少	0	0	-2851	-2944	-4157	营运能力					
预收帐款增加	0	0	4529	4991	5644	总资产周转率	0.88	0.77	0.81	0.87	0.90
投资活动现金流	-1575	-3019	596	-1608	-1758	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	-184	30	45	42	42	应付账款周转率	4.75	4.20	4.85	5.55	5.67
长期股权投资减少	0	0	160	0	0	每股指标(元)					
投资收益	696	1640	2150	1500	1350	每股收益(最新摊薄)	0.78	-0.57	1.08	1.23	1.47
筹资活动现金流	3582	1227	-9656	-2631	-915	每股净现金流(最新)	2.27	0.83	-0.97	0.69	0.97
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	9.39	8.54	7.15	7.64	8.23
长期借款增加	0	0	1000	800	0	估值比率					
普通股增加	713	34	0	0	0	P/E	36.74	-50.28	26.47	23.22	19.51
资本公积增加	1769	241	878	0	0	P/B	3.05	3.36	4.01	3.75	3.48
现金净增加额	9411	3468	-4044	2888	4078	EV/EBITDA	15.49	15.72	12.73	13.64	11.33

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员, 基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

朱型楠

通信本硕, 6 年中国电信和中国移动网络规划、流量经营、产品经理、市场运营和战略规划等工作经历, 主导或深度参与了 3G/4G、移动互联网等重大项目研究, 2017 年加盟东兴证券研究所, 专注于 5G、光通信、物联网、大数据等领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。