

## 营收持续增长，海外 5G 市场获得重要突破

公司简报

◆**事件**：公司发布 2017 三季报，前三季度实现营收 766 亿元，同比增长 7%；实现归属上市公司股东净利润 39 亿元，同比增长 36.58%；预告全年净利润 43~48 亿元。

### ◆Q3 单季营收略有下滑，汇兑损失拖累整体利润

公司前三季度营收和净利润均保持稳定增长，其中 Q3 单季营收 226 亿元，同比降低 5.2%，主要是公司战略收缩导致政企业务下滑，同时努比亚三季度未并表；Q3 单季实现净利润 16 亿元，同比增长 47.5%，主要由于处置努比亚部分股权产生投资收益所致。前三季度综合毛利率 31.64%，较去年同期基本持平。费用方面，销售费用率同比下降了 0.97 个百分点，管控效果显著；管理费用率同比上升了 0.17 个百分点，基本平稳；财务费用较去年同期增加了 4.5 亿，主要由于今年人民币升值产生汇兑损失所致。

### ◆运营商 5G 业务势头良好，消费者业务持续推进品牌全球化

公司持续加大 5G 等核心产品研发投入，前三季度研发投入 92 亿元，占营收达 12%。5G 进展方面，中兴已在全球部署超过 60 多张 Pre5G 网络，以及超过 280 个 SDN/NFV 商用/实验局。在 5G 国家测试二阶段中，刷新小区吞吐量、海量连接数和低时延等多项业界记录；与中国联通联合在深圳开展 5G 外场测试；与中国移动、高通开展全球首个基于最新 3GPP R15 标准的 5G 低频 IoT 合作试验。消费者业务方面，截止第三季度，中兴通讯在美国市场持续增长，依然稳居第四位；俄罗斯、墨西哥、西班牙、意大利等国，三季度环比销量提升明显。

### ◆海外 5G 市场获得重要突破，未来全球市场份额提升值得期待

中兴在海外 5G 市场喜讯不断，10 月 25 日携手意大利 Wind Tre、Open Fiber 共建欧洲首个 5G 预商用网、与 Orange 共同宣布 5G 创新合作、与比利时 Telenet 共建 5G 创新中心并完成欧洲首个 FDD Massive MIMO 外场测试、携手日本软银验证 Pre5G Massive MIMO 单载波近 1Gbps 峰值等，海外主流运营商的突破将为后续 5G 全球化扩张奠定坚实基础！

### ◆维持“买入”评级，目标价 35.1 元

维持公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.07 元、1.17 元和 1.31 元，对应 PE 分别为 28/26/23，考虑到公司 5G 业务的持续突破和年底估值切换，上调目标价至 35.1 元（对应 18 年 30 倍 PE），维持“买入”评级。

◆**风险提示**：运营商资本开支下滑的风险；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	109,734	118,968	133,808
营业收入增长率	22.97%	1.04%	8.40%	8.42%	12.47%
净利润（百万元）	3,208	-2,357	4,495	4,916	5,489
净利润增长率	21.81%	-173.49%	-290.68%	9.35%	11.66%
EPS（元）	0.77	-0.56	1.07	1.17	1.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.23%	-6.60%	11.17%	10.89%	10.84%
P/E	39	-53	28	26	23

## 买入（维持）

当前价/目标价：30.00/35.10 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](mailto:tianminghua@ebsecn.com)

### 联系人

石崎良

021-22169327

[shiqil@ebsecn.com](mailto:shiqil@ebsecn.com)

吴希凯

[wuxk@ebsecn.com](mailto:wuxk@ebsecn.com)

### 市场数据

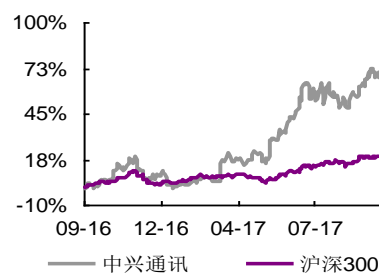
总股本(亿股)：41.93

总市值(亿元)：1257.80

一年最低/最高(元)：14.45/31.35

近 3 月换手率：96.06%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.68	22.39	75.83
绝对	14.29	29.76	94.43

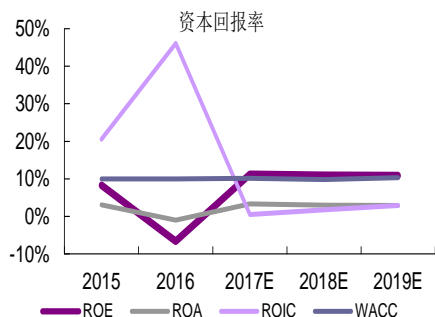
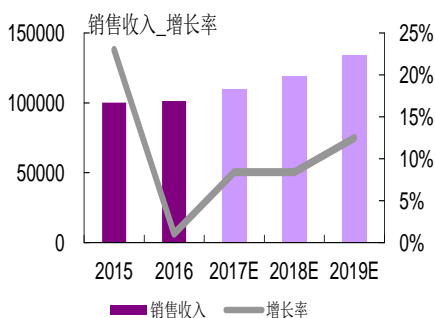
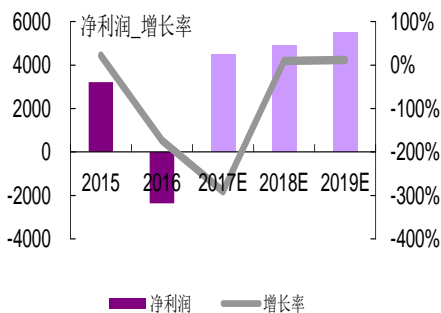
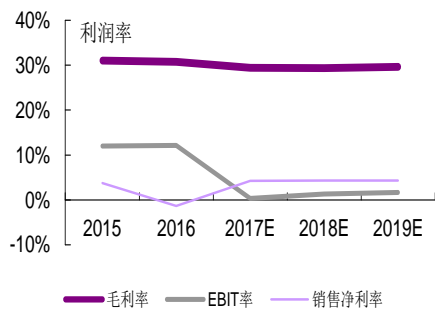
### 相关研报

中报业绩符合预期，运营商和消费者业务向好

.....2017-08-24

中报业绩快报出炉，净利润同比增 30%超预期

.....2017-07-19



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>100,186</b>	<b>101,233</b>	<b>109,734</b>	<b>118,968</b>	<b>133,808</b>
营业成本	69,100	70,101	77,429	84,057	94,159
折旧和摊销	2,114	2,467	1,892	2,251	2,588
营业税费	1,304	868	1,097	1,190	1,338
销售费用	11,772	12,458	13,750	14,395	16,191
管理费用	2,383	2,488	14,847	15,942	17,930
财务费用	1,431	208	1,053	1,222	1,068
公允价值变动损益	-184	30	0	0	0
投资收益	696	1,640	2,500	1,500	600
<b>营业利润</b>	<b>320</b>	<b>1,166</b>	<b>1,778</b>	<b>1,860</b>	<b>1,776</b>
<b>利润总额</b>	<b>4,304</b>	<b>-768</b>	<b>5,509</b>	<b>6,024</b>	<b>6,726</b>
少数股东损益	116	448	187	205	229
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,207.89</b>	<b>-2,357.42</b>	<b>4,495.20</b>	<b>4,915.52</b>	<b>5,488.82</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>120,894</b>	<b>141,641</b>	<b>140,738</b>	<b>173,624</b>	<b>194,792</b>
流动资产	95,292	112,852	108,802	135,210	145,256
货币资金	28,025	32,350	26,336	38,070	24,085
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	25,251	25,998	18,929	19,927	9,032
应收票据	3,463	1,984	2,918	3,203	3,261
其他应收款	2,970	4,430	3,292	4,096	4,825
存货	19,732	26,811	25,304	20,717	18,340
可供出售投资	2,381	2,660	2,000	2,000	2,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	561	666	916	1,066	1,126
固定资产	7,692	7,516	9,247	10,769	11,916
无形资产	4,224	4,354	4,833	5,217	5,523
<b>总负债</b>	<b>77,545</b>	<b>100,756</b>	<b>95,162</b>	<b>122,928</b>	<b>138,378</b>
无息负债	55,004	78,673	76,994	93,494	126,075
有息负债	22,541	22,082	18,169	29,435	12,303
<b>股东权益</b>	<b>43,349</b>	<b>40,885</b>	<b>45,576</b>	<b>50,696</b>	<b>56,413</b>
股本	4,151	4,185	4,193	4,193	4,193
公积金	12,516	12,757	12,831	12,831	12,831
未分配利润	13,678	10,282	14,704	19,619	25,108
少数股东权益	4,367	5,163	5,350	5,555	5,783

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,405</b>	<b>5,260</b>	<b>-3,155</b>	<b>4,016</b>	<b>7,157</b>
净利润	3,208	-2,357	4,495	4,916	5,489
折旧摊销	2,114	2,467	1,892	2,251	2,588
净营运资金增加	5,459	-10,084	6,126	10,213	-22,006
其他	-3,376	15,235	-15,668	-13,364	21,086
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-1,575</b>	<b>-3,019</b>	<b>1,662</b>	<b>-2,650</b>	<b>-3,460</b>
净资本支出	-2,445	-3,904	-4,000	-4,000	-4,000
长期投资变化	561	666	-250	-150	-60
其他资产变化	309	219	5,912	1,500	600
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,582</b>	<b>1,227</b>	<b>-4,521</b>	<b>10,368</b>	<b>-17,681</b>
股本变化	713	34	8	0	0
债务净变化	-4,671	-459	-3,914	11,266	-17,132
无息负债变化	2,294	23,670	-1,680	16,500	32,582
<b>净现金流</b>	<b>9,387</b>	<b>3,433</b>	<b>-6,014</b>	<b>11,734</b>	<b>-13,984</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	22.97%	1.04%	8.40%	8.42%	12.47%
净利润增长率	21.81%	-173.49%	-290.68%	9.35%	11.66%
EBITDA/EBITDA 增长率	33.08%	4.26%	-85.12%	72.45%	26.07%
EBIT/EBIT 增长率	36.68%	2.07%	-97.35%	378.62%	41.88%
<b>估值指标</b>					
PE	39	-53	28	26	23
PB	3	4	3	3	2
EV/EBITDA	9	10	68	43	30
EV/EBIT	11	12	459	103	65
EV/NOPLAT	13	6	540	121	77
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	3	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	31.03%	30.75%	29.44%	29.35%	29.63%
EBITDA 率	14.10%	14.54%	2.03%	3.22%	3.61%
EBIT 率	11.99%	12.11%	0.30%	1.33%	1.68%
税前净利润率	4.30%	-0.76%	5.02%	5.06%	5.03%
税后净利润率 (归属母公司)	3.20%	-2.33%	4.10%	4.13%	4.10%
ROA	3.09%	-0.99%	3.33%	2.95%	2.94%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.23%	-6.60%	11.17%	10.89%	10.84%
经营性 ROIC	20.51%	46.11%	0.46%	1.74%	2.91%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.41	1.23	1.27	1.19	1.13
速动比率	1.12	0.94	0.97	1.01	0.99
归属母公司权益/有息债务	1.73	1.62	2.21	1.53	4.12
有形资产/有息债务	5.08	6.07	7.30	5.61	15.12
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.77	-0.56	1.07	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	1.25	-0.75	0.96	1.71
每股自由现金流(FCFF)	1.93	8.19	-1.35	-2.10	5.83
每股净资产	9.30	8.52	9.59	10.77	12.08
每股销售收入	23.90	24.15	26.17	28.38	31.91

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
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebsecn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebsecn.com
王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@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@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixia1@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
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	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