

5G 建设第二年 产业盈利质量有望改善

—通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

本周(2021.3.15~2021.3.19),上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-1.69%、-2.56%和-2.81%,申万通信指数涨幅为-1.80%,在申万28个一级行业中排第20位。

2021年初至今,上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-1.97%、-5.98%和-9.94%,申万通信指数涨幅为-9.03%,在申万28个一级行业中排第25位。

本周个股表现:

股价涨幅前五名为:神宇股份、天喻信息、ST实达、奥维通信和中瓷电子;

股价跌幅前五名为:光环新网、博创科技、中嘉博创、移远通信和亿联网络。

每周一谈:

中兴通讯 2020 年业绩符合预期, 2021 年一季度业绩亮眼。

- 本周中兴通讯发布了2020年财报,营收达1014.5亿元,同比增长11.8%,净利润为42.6亿,若去除2019年由于资产处置带来了一次性26.6亿元利润增量,则同比增长51.6%,扣非净利润为10.36亿元,同比增长113.7%。运营商网络、消费者业务和政企业务三大业务营收齐增长,国内市场实现市场格局和份额双提升,国外市场虽受疫情影响,仍实现稳健增长。毛利率为31.61%,同比下滑5.6%,由于低毛利率的产品营收占比上升所致。随着5G产业链趋于成熟,盈利质量有望提升。
- 公司同时发布了2021年一季度财报。归属于股东的净利润达到18~24亿元,同比增长130.8%~207.7%,若去除转让子公司中兴高达90%股权确认的税前7.74亿元净利润,中位数的净利润仍有80%左右的高增长。主要系公司不断优化市场格局,毛利率得到恢复,盈利能力大幅提升。

中国电信回归 A 股拟募集 544 亿元, 聚焦 5G 产业互联网和云网融合基建。

本周公司披露将聚焦5G产业互联网建设、云网融合新型信息基础设施和科技创新研发这三大项目,未来三年将投资1021亿元,其中包括回归A股募集的544亿元。同时,公司将成立天翼云科技有限公司,结合公司近期战略投资ZStack,公司将发力打造国产化云平台 and 生态。

我们认为国内5G网络经历了2020年元年的规模建设之后,产业链逐渐成熟,竞争格局趋于明朗,同时随着运营商业绩回暖,回归A股募集资金增强投资能力,资本开支稳定增长等积极因素,有望对包括设备商在内的行业厂商带来更高的景气度,企业盈利质量得到更大的提升。

投资策略:5G规模建设进入第二年,产品、技术、产业上下游等趋于成熟,将大大提升行业内厂商的盈利质量。云计算、物联网等产业链将从5G的快速发展中获利。一季度财报临近发布,建议重点关注高景气度子版块,如运营商、数据中心、物联网、光模块等。

风险提示:5G建设不及预期,云计算发展不及预期,中美关系进一步恶化

评级

增持(首次)

2021年03月13日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

杨伟松

研究助理

yangweisong@sgzq.com

SAC 执业证书编号: S1660120120018

行业基本资料

| | |
|---------|--------|
| 股票家数 | 108 |
| 行业平均市盈率 | 115.12 |
| 市场平均市盈率 | 22.71 |

行业表现走势图



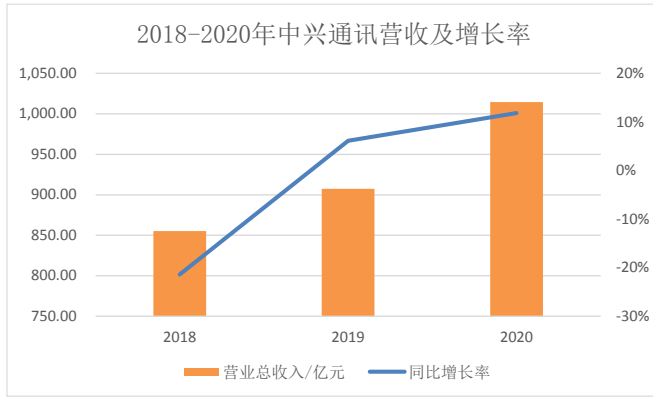
资料来源: 申港证券研究所

1. 每周一谈

1.1 中兴通讯 2020 年业绩符合预期 2021Q1 业绩出色

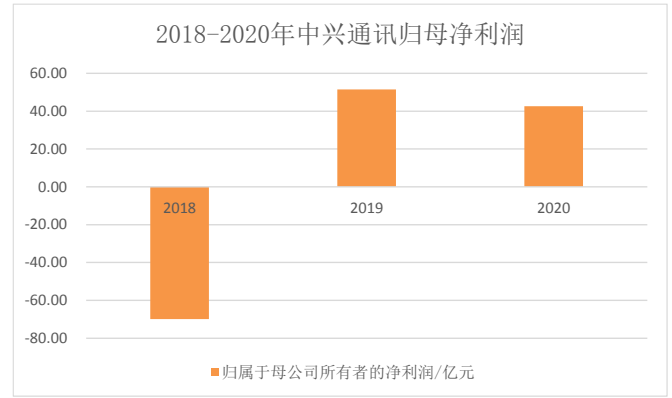
中兴通讯于本周发布了 2020 年的财报，业绩符合预期。公司 2020 年主营业务收入达营收达 1014.5 亿元，同比增长 11.8%，净利润为 42.6 亿，同比降低 17.3%。主要系 2019 年公司存在资产处置收益 26.62 亿元，若去除这项非经常性收益，则公司 2020 年净利润同比增长率达到了 51.6%。业绩呈现高增长性，符合预期。

图1：2018~2020 年中兴通讯主营业务收入情况（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

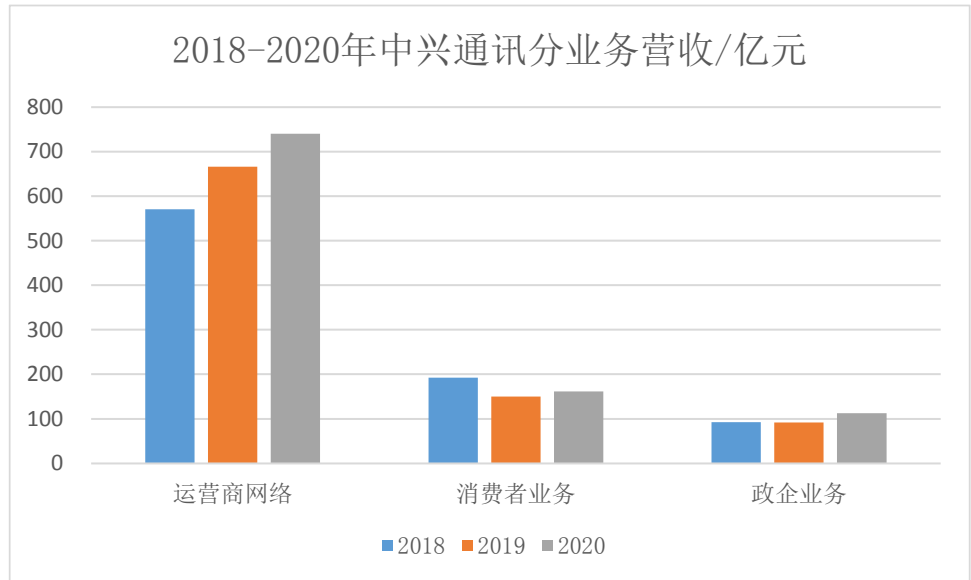
图2：2018~2020 年中国电信净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

◆ **三大业务营收 2020 年实现全面增长。**公司的主营业务包括运营商网络、消费者业务，以及政企业务。2020 年，运营商网络业务营收 740.2 亿元，同比增长 11.2%，主要是由于 5G 无线产品、承载网和核心网产品的营收同比增长，根据 Dell'oro 机构的数据，公司在 2020 年全球 5G 基站发货数量份额的统计中排名第二；有线领域公司已经全面部署 5G 承载网全系列端到端产品。消费者业务营收 160.6 亿元，同比增长 7.8%，主要来源于手机、国际家庭终端产品营收的增长。政企业务营收 112.7 亿元，实现同比高增长 23.1%，来自于承载产品和国内服务器等营收的大幅增长，另外公司在金融、数据中心和制造等领域取得了出色的进展。

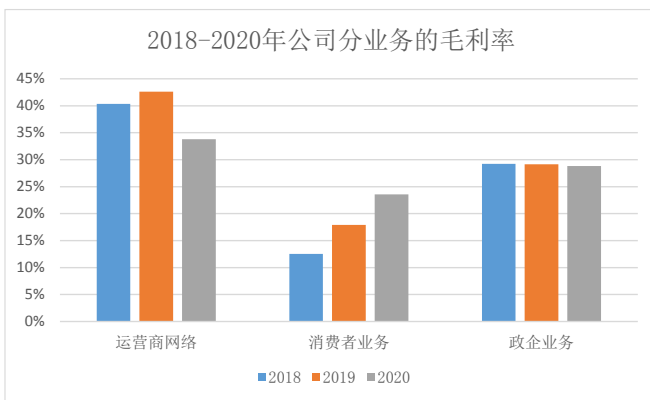
图3：2018-2020 年中兴通讯分业务营收/亿元



资料来源: Wind, 申港证券研究所

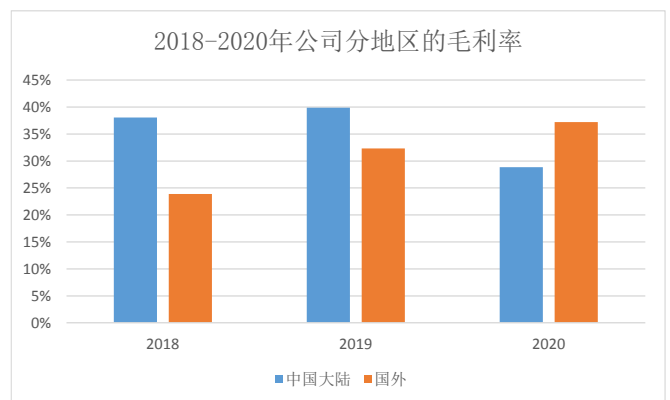
- ◆ **国内市场处于领先地位，国外市场稳健发展。**公司 2020 年中国大陆市场营收达 680.5 亿元，同比增长 16.9%，所占营收比例为 67.1%。公司积极参加国内三大运营商的 5G 二期招标，在国内稳居第一阵营。海外市场营收达 334 亿元，同比上升 2.7%，所占比例为 32.9%。虽然存在中美关系进一步恶化的不确定性以及海外疫情升级的风险，但是公司在海外的业绩还是保持稳定。
- ◆ **毛利率下滑，未来有望改善。**2020 年公司的毛利率为 31.61%，下滑 5.6%，主要系低毛利率的产品营收比例上升所致。按业务分，主要是营收占比较高的运营商网络业务的毛利率下滑较多所致，2020 年毛利率为 33.79%，下滑了 8.82%。按地区分，主要是国内市场的毛利率下滑较多所致，2020 年国内市场的毛利率为 28.9%，同比下滑 11%。我们认为，2020 年是国内 5G 规模建设的元年，产业链上下游尚不成熟，市场竞争较为激烈，因此成本相对较高，随着 5G 建设逐步推进以及竞争格局稳定，公司有望提升成本控制能力，改善盈利质量。

图4: 2018~2020 年中兴通讯按业务分毛利率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图5: 2018~2020 年中兴通讯按地区分毛利率

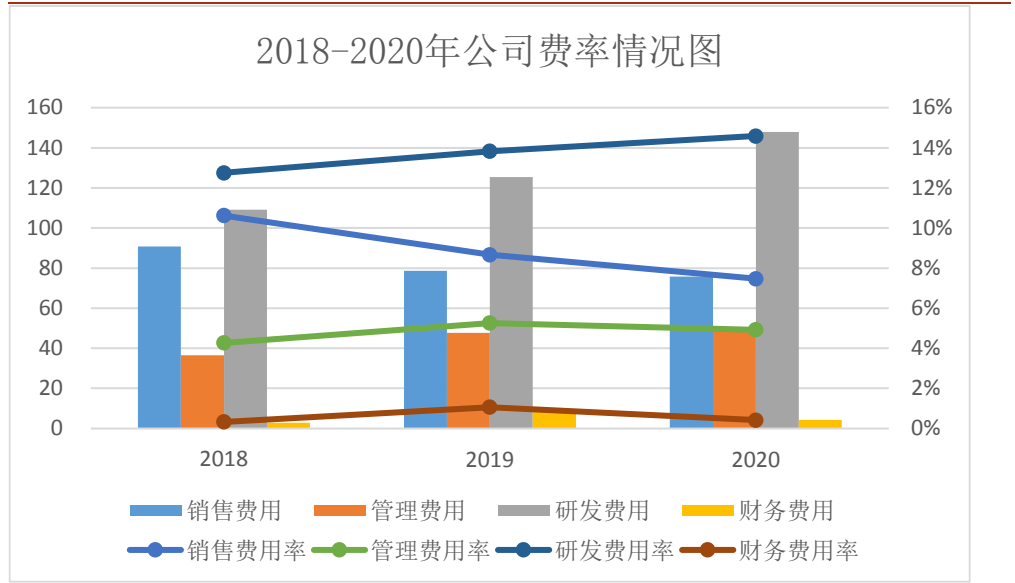


资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ **研发投入创新高，费用率逐步降低。**公司高度重视研发，投入和人员占比稳步上

升。公司 2020 年研发费用为 148 亿元,同比上升 17.9%,研发费用率为 14.59%,上升了 0.8 个点,处在历史高位。研发人员数量为 31747 人,同比增长 12.2%,研发人员占比为 43.1%,上升了 2.7 个百分点。

图6: 2018-2020 年中兴通讯费率情况



资料来源: Wind, 申港证券研究所

2021 年第一季度公司业绩超预期。2021 年一季度公司归属于上市公司股东的净利润为 18~24 亿,同比上升 131%~208%。若剔除转让北京中兴高达通信技术有限公司 90%股权带来的税前 7.74 亿元净利润的因素,则预计净利润为 11~17 亿元,同比增长 41%~118%,中位数净利润为 14 亿,同比增长率为 80%左右,环比小幅下滑。我们认为一季度是通信行业的淡季,随着 5G 建设热度逐步回暖,公司的毛利率持续恢复改善,公司的盈利能力有望进一步提升。

1.2 中国电信披露回 A 细节 聚焦 5G 和云网融合项目

公司回 A 拟募集 544 亿,用于三大募投项目的投资。公司本周在港交所发布公告,首次披露了回归 A 股募集资金的用途。本次拟募集 544 亿元资金,用于产业互联网建设、云网融合新型信息基础设施和科技创新研发三大项目。

- 5G 产业互联网建设项目。**公司将聚焦 5G 产业互联网相关的无线网、核心网、MEC 和承载网等领域的投资建设,为重点行业客户提供端到端的定制化服务,赋能千行百业数字化转型。
- 云网融合新型信息基础设施项目。**公司将聚焦天翼云、数据中心等布局建设和基础通信网络智能化升级,满足公有云、专属云和边缘云的发展。
- 科技创新研发项目。**公司将聚焦云计算、云网运营及云网安全、5G MEC 及云边协同技术的研发,同时推进人工智能、大数据以及 6G 和量子通信的前沿技术研究。

表1: 公司三大募投项目

| 募投项目 | 未来三年总投资规模/亿元 | 未来三年初步利用募集资金投资额 (超额配售选择权行使前)/亿元 |
|-----------|--------------|------------------------------------|
| 产业互联网建设项目 | 214 | 114 |

| 募投项目 | 未来三年总投资规模/亿元 | 未来三年初步利用募集资金投资额 (超额配售选择权行使前)/亿元 |
|----------------|--------------|------------------------------------|
| 云网融合新型信息基础设施项目 | 507 | 270 |
| 科技创新研发项目 | 300 | 160 |

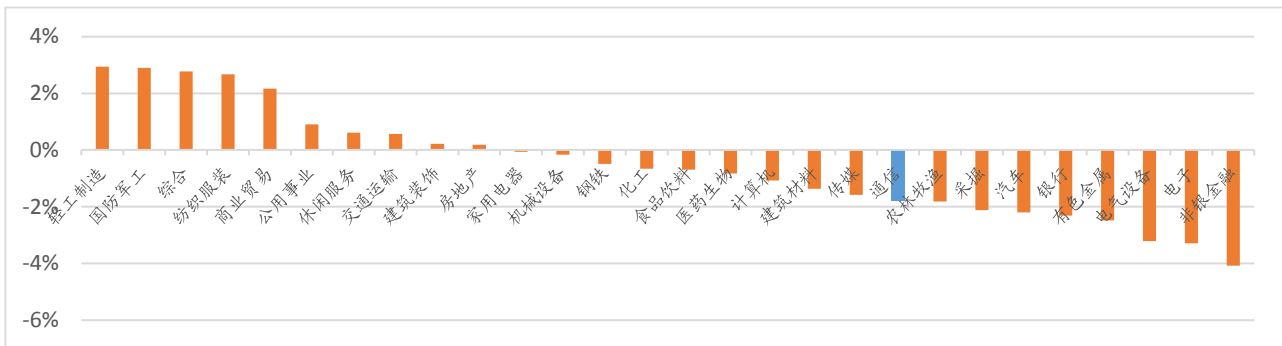
资料来源：公司公告，申港证券研究所

公司成立天翼云科技，拟发力云计算业务。根据 C114 通信网的消息，公司拟成立天翼云科技有限公司，未来三年的总投资规模将超过 500 亿元。公司的云服务能力在全球运营商中排名第一，2020 年公司云业务的营收达 138 亿元，同比增长 58.4%，增长势头强劲，在中国公有云市场份额中继续位居前列。公司近期对 ZStack 公司进行战略投资，未来将在“云+网”、“云+5G”和“云+边缘”领域保持高度的合作关系。我们认为，公司此次回 A 募集资金半数用于云计算业务，结合公司该业务高速增长的态势以及战略投资等举措，云计算有望成为公司继移动业务和固网业务之外的另一大重要主业。

2. 市场回顾

本周(2021.3.15~2021.3.19)，上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-1.69%、-2.56%和-2.81%，申万通信指数涨幅为-1.80%，在申万 28 个一级行业中排第 20 位。

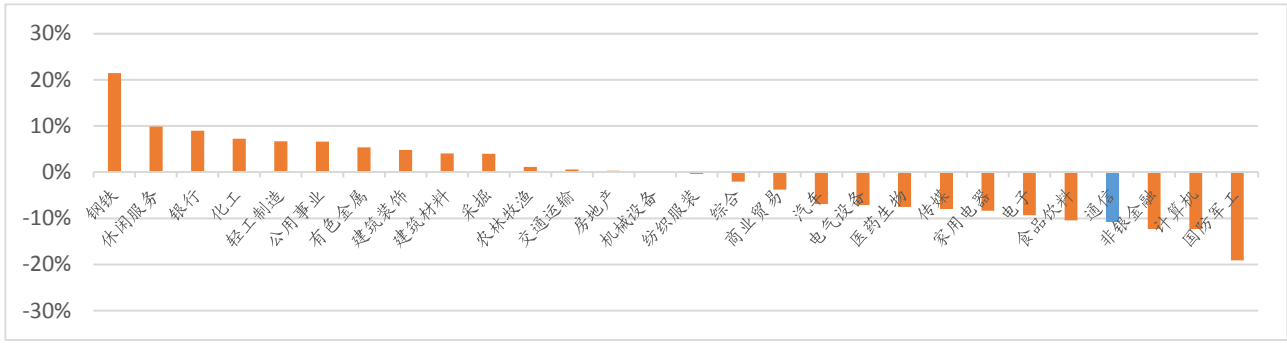
图7：申万一级行业周涨幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

2021 年初至今，上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-1.97%、-5.98%和-9.94%，申万通信指数涨幅为-9.03%，在申万 28 个一级行业中排第 25 位。

图8：申万一级行业年初至今涨跌幅



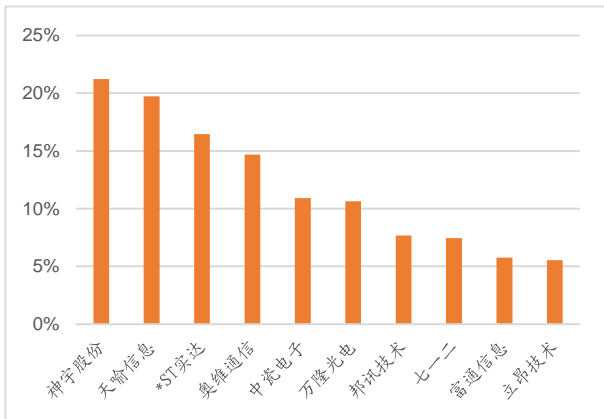
资料来源：Wind，申港证券研究所

本周通信板块个股表现：

股价涨幅前五名为：神宇股份、天喻信息、ST实达、奥维通信和中瓷电子；

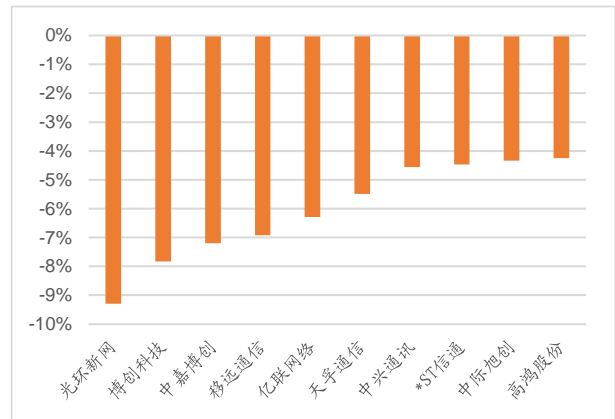
股价跌幅前五名为：光环新网、博创科技、中嘉博创、移远通信和亿联网络。

图9：本周涨幅前十



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：本周跌幅前十



资料来源：Wind，申港证券研究所

研究助理简介

杨伟松，南京大学材料物理学士，浙江大学光学工程硕士。六年光通信行业工作经验，2020年12月加入申港证券。

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |