

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

中兴通讯 (000063)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年03月29日

中兴 SPN 集采份额领先，彰显 5G 时代竞争力

证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002
 证券分析师：陈彤 0755-81981372 chentong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

事项：

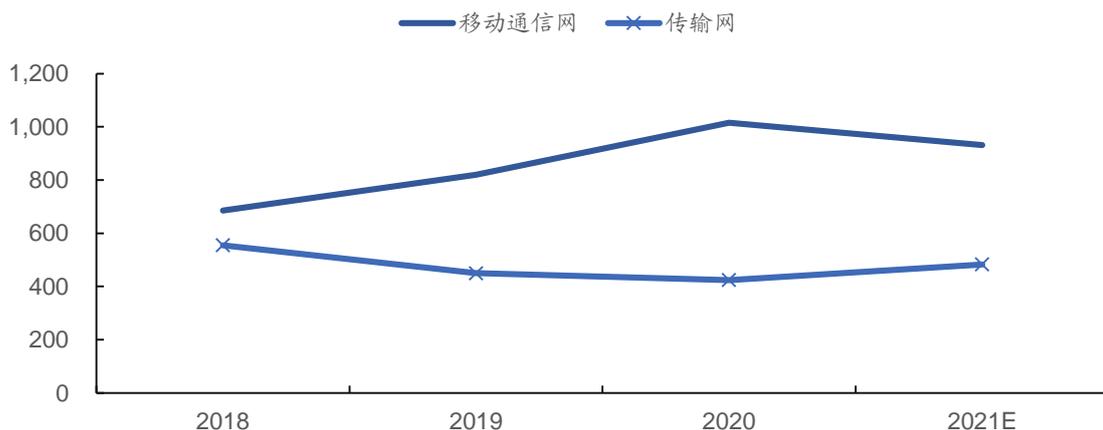
近日，中国移动公布 2021 年至 2022 年 SPN 设备新建部分集采结果，中兴通讯份额位居第二（36%），华为和中兴通讯两家获取份额近八成。

评论：

■ 中国移动 SPN 新建+扩容集采结果出炉，中兴通讯份额重回第二，彰显竞争实力

5G 无线侧建设进入高峰期，2021 年承载端建设投入有望回暖。为满足 700MHz/2.6GHz/4.9GHz 频段的部署需求，中国移动或将进一步扩大部署规模。根据中国移动 2021 年规划，中国移动将新建 2.6GHz 5G 基站 12 万站左右，另外，拟与中国广电联合采购 700MHz 基站 40 万站以上，于 2021 年-2022 年建成投产，5G 无线侧投资进入高峰阶段，新一轮承载网建设也将启动。2018 年-2020 年中国移动传输网开支持续下滑，2021 年传输网资本开支计划数同比增长，带动产业链相关投资机会。

图 1：中国移动移动通信网和传输网的资本开支变动



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

中兴通讯在 5G 承载网建设扮演重要角色，份额位居前二。中国移动发布的 2021 年至 2022 年 SPN 设备新建项目中，中国移动在 26 省采购 32976 端 SPN 设备，规模约为 23.51 亿元（26 省市，根据各家投标报价以及份额计算），集采划分 26 个标包，华为获得 15 个标包的第一份额，中兴通讯获得 11 个标包的第一份额，华为和中兴分别获得约 41% 和 36% 的份额，中兴一举反转 2020 年新建招标中跌落第三的结果。同期中国移动新一轮 SPN 设备扩容采

购涉及约 18 万端需求，华为、中兴通讯亦位居前二，包揽九成份额。扩容份额一定程度也说明了现网中设备商的份额，体现了中兴通讯在 SPN 行业领导地位的稳固。

图 2: 中国移动 2021-2022 年 SPN 设备新建部分集采中选候选人

省份	设备套数	中标厂家					
		华为		中兴		烽火	
		报价(不含税)	份额	报价(不含税)	份额	报价(不含税)	份额
合计	32976		41.40%		36.48%		22.12%
广西	3380	/	/	154,008,495.86	55%	182,605,066.76	45%
海南	78	/	/	12,456,870.17	55%	11,040,733.04	45%
山东	929	74,006,431.28	72%	66,541,767.41	23%	58,954,802.66	5%
四川	2795	265,892,316.17	60%	247,090,190.10	25%	233,194,241.52	15%
江西	1492	115,796,385.26	57%	104,123,009.88	30%	89,929,040.04	13%
青海	234	16,092,785.58	55%	13,907,138.44	35%	13,689,411.29	10%
江苏	1882	127,685,706.11	50%	110,080,061.34	40%	101,702,383.65	10%
辽宁	977	81,518,767.70	50%	74,168,444.71	30%	67,329,882.14	20%
河南	2555	180,696,491.47	50%	156,171,245.81	30%	145,106,382.01	20%
河北	1769	156,997,246.91	50%	143,932,817.48	20%	126,494,941.95	30%
福建	1722	146,193,187.74	50%	132,627,447.90	35%	128,430,372.98	15%
湖南	1561	155,105,481.71	50%	140,171,279.75	30%	137,923,319.22	20%
安徽	562	50,524,388.31	30%	46,000,012.99	50%	50,110,162.39	20%
陕西	654	40,967,262.97	30%	34,466,812.80	50%	34,386,804.59	20%
山西	472	22,828,123.79	20%	17,386,432.96	50%	18,278,005.49	30%
云南	959	65,809,358.01	50%	56,813,388.40	30%	54,933,263.05	20%
黑龙江	688	42,095,080.57	30%	35,057,827.73	50%	35,659,653.52	20%
重庆	1112	71,048,304.95	30%	59,897,340.94	50%	61,555,892.07	20%
内蒙古	281	42,192,162.87	20%	40,827,088.66	50%	32,337,640.23	30%
甘肃	3239	234,941,669.37	50%	203,429,403.24	30%	221,819,902.71	20%
新疆	503	41,915,484.45	50%	38,058,267.91	30%	32,452,151.55	20%
西藏	151	11,482,094.99	20%	10,047,353.96	50%	10,503,434.51	30%
湖北	2932	168,290,248.89	30%	137,135,904.54	45%	142,184,750.76	25%
吉林	835	79,472,618.29	35%	71,357,118.62	40%	59,955,550.46	25%
贵州	1055	122,805,464.03	40%	118,828,292.93	35%	106,406,570.33	25%
宁夏	159	17,428,374.21	40%	16,406,196.87	35%	13,441,611.93	25%

资料来源:C114 网、国信证券经济研究所整理

■ 中兴通讯 SPN 技术领先，优先受益 SPN 产业链规模商用

SPN（切片分组网）是中国移动在承载 4G/5G 回传的分组传送网络（PTN）技术基础上，面向 5G 和政企专线等业务承载需求，融合创新提出的新一代切片分组网络技术方案。SPN 具备前传、中传和回传的端到端组网能力，通过 FlexE 接口和切片以太网（Slicing Ethernet, SE）通道支持端到端网络硬切片。

2016 年，中国移动在 ITU-T 首次提出面向 5G 的 SPN 传送网技术。如今，SPN 已从概念、方案到产品，并从 11 个地市 1.8 万端的 5G 试商用部署，实现全国所有地市及以上城市 20 万端的大规模商用。此次集采说明了中国移动在推进 SPN 大规模商用的决心，也说明了 SPN 技术成熟度、产业链成熟度和 5G 网络能力成熟度，未来有望赢得

国际上越来越多运营商的认同和采用，利好技术领先的主设备商。

中兴通讯 SPN 技术领先，优先受益 SPN 产业链规模商用。中兴通讯是 SPN 标准化的重要支持者，在已立项的 ITU-T MTN 系列标准中，中兴通讯担任其中两个标准的 Editor 席位，并牵头推进 IETF Inband OAM 草案。今年 1 月，中兴通讯首家完成 SPN 10M 小颗粒企标方案现网测试，进一步说明了中兴通讯的实力，有望优先受益 SPN 产业链规模商用。

■ 投资建议：看好公司在 5G 时代的份额提升，维持“买入”评级

我们认为当前的设备商竞争格局有助于中兴通讯持续提升市场份额，带来超越行业增速的增长。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 61/71/85 亿元，对应 PE 22/19/16 倍，维持“买入”评级。

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 略高于行业平均，估值合理。

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2021 年 3 月 26 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
002396.SZ	星网锐捷	25.64	118.23	1.07	1.33	1.67	18.94	15.24	12.14	买入
000938.SZ	紫光股份	29.99	568.87	0.72	0.90	1.10	27.63	22.10	18.08	买入
600498.SH	烽火通信	34.26	218.12	0.51	0.84	1.10	36.55	22.19	16.95	无评级
	平均	29.96	301.74	0.77	1.02	1.29	27.71	19.84	15.72	
000063.SZ	中兴通讯	31.93	1,262.55	0.92	1.32	1.54	32.04	22.33	19.14	买入

资料来源：星网锐捷、紫光股份、烽火通信采用 WIND 一致预期数据、中兴通讯 2020 年数据为年报披露值，国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

1、贸易摩擦加剧；2、5G 建设放缓；3、成本控制不达预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	35660	40209	41017	42682
应收款项	16979	18623	20833	23350
存货净额	33689	36928	40828	45280
其他流动资产	19612	22658	25346	28410
流动资产合计	106977	119455	129061	140759
固定资产	12954	15361	18576	21463
无形资产及其他	9367	9093	8818	8543
投资性房地产	19623	19623	19623	19623
长期股权投资	1714	1114	514	(86)
资产总计	150635	164645	176591	190303
短期借款及交易性金融负债	12664	12000	12000	12000
应付款项	28516	30774	34023	37734
其他流动负债	33215	41961	46550	51784
流动负债合计	74395	84735	92573	101518
长期借款及应付债券	22614	22614	22614	22615
其他长期负债	7503	7803	8003	8103
长期负债合计	30117	30418	30618	30718
负债合计	104512	115152	123191	132236
少数股东权益	2826	3144	3512	3952
股东权益	43297	46348	49888	54115
负债和股东权益总计	150635	164645	176591	190303

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.92	1.32	1.54	1.83
每股红利	0.64	0.66	0.77	0.92
每股净资产	9.38	10.05	10.82	11.73
ROIC	26%	9%	11%	13%
ROE	10%	13%	14%	16%
毛利率	32%	33%	34%	35%
EBIT Margin	19%	6%	7%	7%
EBITDA Margin	22%	7%	8%	9%
收入增长	12%	12%	12%	12%
净利润增长率	-17%	43%	16%	19%
资产负债率	71%	72%	72%	72%
息率	2.2%	2.2%	2.6%	3.1%
P/E	31.9	22.3	19.2	16.1
P/B	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	10.7	30.0	25.0	21.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	101451	113288	126732	142049
营业成本	69379	75476	83608	92833
营业税金及附加	685	793	887	994
销售费用	7579	8497	9505	10654
管理费用	4995	21899	24454	27364
财务费用	421	200	200	200
投资收益	906	1000	500	200
资产减值及公允价值变动	249	200	200	200
其他收入	(14077)	0	0	0
营业利润	5471	7623	8778	10403
营业外净收支	(407)	(400)	(400)	(400)
利润总额	5064	7223	8378	10003
所得税费用	342	484	561	670
少数股东损益	446	636	737	880
归属于母公司净利润	4260	6103	7079	8453

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4260	6103	7079	8453
资产减值准备	(1071)	1406	281	303
折旧摊销	3565	1761	2079	2384
公允价值变动损失	(249)	(200)	(200)	(200)
财务费用	421	200	200	200
营运资本变动	(954)	4782	(480)	(686)
其它	1208	(1089)	88	138
经营活动现金流	6759	12765	8848	10391
资本开支	(3141)	(5100)	(5100)	(5100)
其它投资现金流	(476)	0	0	0
投资活动现金流	(3004)	(4500)	(4500)	(4500)
权益性融资	14167	0	0	0
负债净变化	12569	0	0	0
支付股利、利息	(2951)	(3052)	(3540)	(4226)
其它融资现金流	(34808)	(664)	0	0
融资活动现金流	(1405)	(3715)	(3540)	(4226)
现金净变动	2350	4549	808	1665
货币资金的期初余额	33309	35660	40209	41017
货币资金的期末余额	35660	40209	41017	42682
企业自由现金流	17011	7623	4223	6118

相关研究报告

- 《中兴通讯-000063-2020 年年报暨 2021 年一季报点评: Q1 业绩大幅提升, 经营质量持续改善》——2021-03-17
- 《中兴通讯-000063-20 年业绩预告点评: 受益 5G 加速建设, 全年业绩超预期》——2021-01-25
- 《中兴通讯-000063-20 年半年报点评: 二季度强劲复苏, 总体稳健增长》——2020-08-31
- 《中兴通讯-000063-2020 年一季报点评: 经营稳健, 期待后续盈利提升》——2020-04-27
- 《中兴通讯-000063-2019 年年报点评: 经营管理全面提升, 迎接 5G 建设高潮》——2020-03-31

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032