

2021年6月15日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

38.00

## 中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

中标中国移动多个项目，政企业务持续发力

### 事件:

近期，公司先后中标中国移动集中网络云资源池三期工程计算型服务器采购项目和2021年至2022年高端路由器和高端交换机产品集中采购项目。

### 点评:

■ **近期公司中标中国移动多个项目，政企业务持续发力:** 6月8日，公司中标中国移动集中网络云资源池三期工程计算型服务器采购项目，标包1中X86平台项目60%份额，排名第一，中标金额约8.54亿元。6月9日，公司中标中国移动2021年至2022年高端路由器和高端交换机产品集中采购项目，其中12T高端路由器中标份额14%排名第三，作为新晋厂商中标取得突破；400G高端路由器中标份额为30%，排名第二，中标金额合计约1974万元。2020年公司政企业务实现营收112.72亿元，同比增长23.13%，已有包括数通、云计算、传输、宽带接入等多个具有竞争力的产品。本次公司中标份额稳中有升，随着国内企业数字化转型升级需求的持续释放，公司政企业务有望延续快速增长态势。

■ **国内5G投资建设稳步推进，公司毛利率有望显著改善:** 2020年国内三大电信运营商资本开支合计3330亿元，同比增长11.04%，其中5G总投资为1757亿元；根据电信运营商资本开支计划，预计2021年全年资本开支合计约3406亿元，同比增长2.28%，其中5G总投资1847亿元，同比增长5.12%。投资建设稳步推进，5G建设维持高景气。2020年国内5G产品招标由于市场竞争激烈，公司为抢占市场导致运营商业务毛利率同比下降8.82个百分点，业绩短期承压。预计随着5G网络的不断扩容和基站侧制造成本的下降，市场竞争压力趋缓，公司运营商业务毛利率有望同比明显改善，助力公司业绩实现快速增长。

■ **盈利预测:** 国内外5G投资建设持续推进，公司显著受益行业景气度提高，在全球市场份额有望持续提升。随着公司毛利率的不断改善，未来业绩弹性大。我们预计公司2021/2022年实现净利润60.61/71.15亿元，yoy+42.29%/+17.39%，折合EPS为1.31/1.54元，目前A股股价对应的PE为25/21倍，H股股价对应PE为18和15倍，给予“买进”评级。

■ **风险提示:** 1、5G建设进度不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

### 公司基本信息

产业别	通信
A 股价(2021/6/15)	32.25
深证成指(2021/6/15)	14673.34
股价 12 个月高/低	47.63/27.68
总发行股数(百万)	4613.43
A 股数(百万)	3857.37
A 市值(亿元)	1244.00
主要股东	中兴新通讯有限公司 (21.85%)
每股净值(元)	9.93
股价/账面净值	3.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.9 5.9 -15.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-04-29	29.19	买进

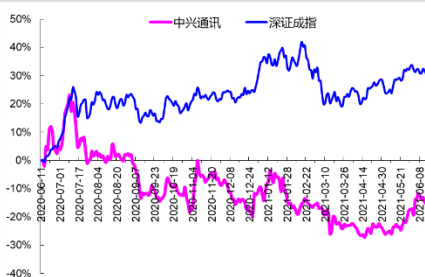
### 产品组合

运营商网络	72.96%
消费者业务	15.93%
政企业务	11.11%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-6984	5148	4260	6061	7115
同比增减	%	-252.88	173.71	-17.25	42.29	17.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.67	1.22	0.92	1.31	1.54
同比增减	%	-252.88	173.24	-24.59	42.81	17.39
A 股市盈率(P/E)	X	-19.4	26.4	35.1	24.5	20.9
H 股市盈率(P/E)	X	-13.9	18.9	25.1	17.6	15.0
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.2	0.2	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00	0.58	0.58	0.72	0.72

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	85513	90737	101451	114994	129156
经营成本	57368	57008	69379	76812	85833
营业税金及附加	638	931	685	759	852
销售费用	9084	7869	7579	8625	9558
管理费用	3652	4773	4995	5520	6070
研发费用	10906	12548	14797	16617	18469
财务费用	(40)	966	421	575	517
资产减值损失	2077	1281	210	500	500
投资收益	(26)	249	906	820	300
营业利润	(612)	7552	5471	7437	8687
营业外收入	143	184	238	150	150
营业外支出	6881	574	644	400	400
利润总额	(7350)	7162	5064	7187	8437
所得税	(401)	1385	342	862	1012
少数股东损益	(383)	280	446	253	297
归属于母公司股东权益	(6984)	5148	4260	6061	7115

## 附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	24290	33309	35660	42184	50954
应收账款	21592	19778	15891	20699	23248
存货	25011	27689	33689	36798	41330
流动资产合计	92848	102567	106977	126493	142071
长期股权投资	3015	2327	1714	2100	2100
固定资产	8898	9383	11914	12649	14207
在建工程	1296	1172	1040	1400	1400
非流动资产合计	36503	38635	43658	44800	46000
资产总计	129351	141202	150635	171293	188071
流动负债合计	88115	86371	74395	87395	98158
非流动负债合计	8275	16877	30117	31461	30064
负债合计	96390	103248	104512	118857	128222
少数股东权益	3811	2875	2826	3079	3376
股东权益合计	32961	37954	46123	52437	59849
负债及股东权益合计	129351	141202	150635	171293	188071

## 附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	(9215)	7447	10233	10924	12270
投资活动产生的现金流量净额	(1286)	(6023)	(7082)	(6000)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	1208	5722	(290)	1400	1300
现金及现金等价物净增加额	(8975)	7372	2897	6524	8770

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。