

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06月23日

广电 700MHz 建设开启，中兴份额有望提升

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，中国广电正式启动 700M 清频工作，中兴通讯深度参与前期 700MHz 的建设筹备工作；

近期，中国移动、中国电信的 PON 网关设备招标（总计达 120 亿元）、中国移动 2021 年至 2022 年高端路由器和高端交换机集采（总额接近 50 亿元）、中国移动集中网络云资源池三期工程计算型服务器集采（总额超过 21 亿元）、中国移动云资源池三期工程分布式块存储采购（金额将近 7 亿）、中国电信 2021 年天翼网关 4.0 集采（总额接近 50 亿元）等项目中标结果纷纷落地，中兴通讯均获得较高份额。

国信通信观点：

- 1、700MHz 移频为 700MHz 频段的 5G 商用奠定基础，这次频率迁移项目的启动将进一步加速清频进程。今年 5G 第三期集采迟迟未落地，在清频等工作进一步推进背景下，或将加速落地。
 - 2、中兴通讯今年在固网、承载、政企业务接连取得突破，为业务高速增长奠定基础。
 - 3、5G 时代中兴通讯竞争力加强，在国内 5G 的大规模建设背景下，中兴通讯 2021Q1 市场份额同比大幅提升。2020 是 5G 设备商跑马圈地的初期，公司前期利润有所承压，后续通过商务条件、降成本等举措，伴随 5G 产品规模效应显现以及中兴微电子自研芯片自用率提高，公司的毛利率有望恢复性增长。
- 我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 65/75/90 亿元，对应 PE 23/20/17 倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 中国广电 700MHz 清频工作正式启动，中兴深度参与有望获得较高份额

6 月 21 日，中国广电全国地面数字电视 700 兆赫兹迁移项目工程总承包（EPC）招标工作正式启动。此次招标将对全国范围内广播电视发射台站的现有发射机系统及天馈线系统进行改造，共涉及台站 6026 座，涉及频道 12350 个，预算金额 18 亿元，项目总工期约为一年。

700MHz 移频为 700MHz 频段的 5G 商用奠定基础。广电此前拥有的 700MHz 频谱资源主要用于数字电视地面广播（DTMB），DTMB 频道为 8M 带宽，与 700MHz 5G 冲突的频道是 DS36 至 DS49 频道。700MHz 的 5G 商用需要对现有冲突频道上的广播地面模拟和地面数字发射机进行大规模改造。2020 年 3 月，工信部发文将 700MHz 频段使用规划调整用于移动通信系统，并准许中国广电使用 703~733/758~788MHz 频段分批在全国进行 5G 建网。从 2020 年起，中国广电已在部分地区完成清频工作，这次频率迁移项目的启动将进一步加速清频进程。

图 1: 广电 700MHz 中 DTMB 与 5G 建设的冲突频段



资料来源: C114 网、国信证券经济研究所整理

5G 第三期集采或将加速落地。今年,中国广电与中国移动已签署了正式版的“5G 战略”合作协议并宣布启动 700MHz 5G 网络共建共享。往年运营商 5G 集采时间多在春节年后开展,今年 5G 第三期集采迟迟未落地,在清频等工作进一步推进背景下,或将加速落地。中国移动、电信、联通 2021 年的总资本支出分别为 1836 亿元、870 亿元、700 亿元;其中 5G 投资支出分别为 1100 亿元、397 亿元、350 亿元,再加上广电的资本开支投入,5G 第三期集采规模将超过 1800 亿元。此前,中国广电曾表示将于 2021 年建设 5G 基站 40 万个,700MHz 频段招投标也将是今年 5G 第三期集采的重点。

中兴通讯深度参与前期 700MHz 的建设筹备工作,700MHz+4.9GHz 双载波聚合方案进一步丰富了 700MHz 的解决方案,在全球 700MHz 频段 5G 商用建设中具备较强竞争力,有望取得份额提升。

■ 中兴先后中标多个大额项目,固网、承载、政企业务接连取得突破

中兴通讯接连中标移动和电信的 PON 网关设备大标。近几个月,中国移动、中国电信陆续开标 PON 网关设备,总计达 120 亿元,其中中国移动 70 亿元,中兴通讯获得标包 1 的第六份额和标包 3 的第四份额。中国电信的标包 1-3 为 1G-PON 设备,标包 4-5 为 10G-PON 设备,项目总金额接近 50 亿元,中兴通讯夺得 4 个标包第一名,一个标包第二名。

表 1: 中国移动 2020 年智能家庭网关集采结果

标包	采购数量(万台)	名次	中标候选人	中标份额
标包 1: (1G-PON) -WiFi5	2450	1	上海诺基亚贝尔股份有限公司	23.91%
		2	中国移动通信集团终端有限公司	19.57%
		3	深圳市兆能讯通科技有限公司	17.39%
		4	福建星网锐捷通讯股份有限公司	15.22%
		5	广东九联科技股份有限公司	13.04%
		6	中兴通讯股份有限公司	10.87%
标包 2: (1G-PON) -双频 WiFi6	800	1	上海诺基亚贝尔股份有限公司	32.26%
		2	中国移动通信集团终端有限公司	25.81%
		3	深圳市兆能讯通科技有限公司	22.58%
		4	福建星网锐捷通讯股份有限公司	19.35%
标包 3: (10G-PON) -双频 WiFi6	200	1	深圳创维数字技术有限公司	32.26%
		2	华为技术有限公司	25.81%
		3	烽火通信科技股份有限公司	22.58%
		4	中兴通讯股份有限公司	19.35%

资料来源: C114 网、国信证券经济研究所整理和预测

中兴通讯在 5G 承载网建设扮演重要角色，份额位居前二。2021 年 3 月 31 日，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。

2021 年 5 月，中国电信公示 STN 设备部分集采结果，华为、中兴、烽火和新华三 4 家中标，中兴通讯获得第二名，投标报价 4.55 亿元（不含税）。

中兴通讯国内政企业务持续突破，成为 2021 年重要增长点。2021 年 5 月，中国移动云资源池三期工程分布式块存储采购结果落地，总金额将近 7 亿元，中兴通讯获得第二名，中标份额 30%。2021 年 6 月，中国移动云资源池三期硬件集成服务采购项目中，中兴通讯获得第四名，中标份额 10%。2021 年 6 月，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总预算为 215447.2 万元（不含税），其中 X86 平台预算为 142362.2 万元（不含税），ARM 平台预算为 73085 万元（不含税）。中兴通讯中标标包 1 中 X86 平台项目 60% 份额，排名第一。

表 2：中国移动集中网络云资源池三期工程计算型服务器采购结果

标包	中标名次	中标人	投标报价（亿元，不含税）	中标份额
标包 1: X86 平台	第一名	中兴通讯	11.87	60%
	第二名	浪潮电子	13.15	40%
标包 2: ARM 平台	第一名	紫光华山	8.36	70%
	第二名	烽火通信	8.62	30%

资料来源：C114 网，国信证券经济研究所整理和预测

2021 年 6 月，中兴通讯中标中国移动 2021 年至 2022 年高端路由器和高端交换机集采项目，该项目集采产品为高端路由器、BRAS 和高端三层交换机，预估采购规模：高端路由器 4187 台、BRAS 设备 116 台、高端三层交换机 4888 台，采购需求满足期为一年。中兴通讯在 12T 的高端路由器标包中作为新厂商获得第三名，中标份额 14%，取得新突破；在 400G 高端路由器标包中份额第二，为 30%，仅次于华为。

中兴通讯的政企业务收入中，国内和国外市场收入各占一半，2021 年的增长目标重点在国内。近几年政企业务是公司增长最快的业务之一，2021 年公司在几大产品经营部设立政企产品的专门团队，针对政企产品从考核、激励、运作机制等方面采取了差异化的倾斜机制，今年在高端路由器、服务器等项目中接连取得突破，为全年政企业务的高增长奠定了基础。

表 3：中兴通讯政企业务产品大类

大类	细分品类
数通	交换机、路由器、安全产品、数通网管
视讯产品	视讯平台、远程呈现、高清视频会议编解码器、会议终端、软件终端、配套产品、大屏一体机
传输	MSTP、PTN、OTN
云计算	云桌面、云终端
IT	服务器、存储
宽带接入	固网终端、PON、接入网
无线	核心网
通信能源	不间断电源（UPS）、室内直流电源系统
数据中心	微模块数据中心、集装箱数据中心、仓储式全模块数据中心、机架数据中心
WLAN	AP 接入点、AC 控制器
云联络中心	云联络中心
数据库	分布式数据库

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所分析师整理

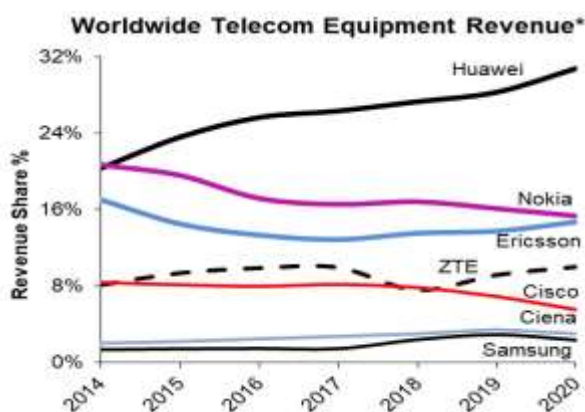
■ 5G 时代格局优化，份额提升+毛利率提升可期

5G 时代中兴通讯竞争力加强。5G 时代全球标准实现统一，且中国厂商在主要 5G 标准专利话语权提高，包括系统

芯片、设备、终端测试在内的产业链各个核心环节都有中国公司参与，中国网络建设进度位于全球第一梯队，市场化竞争背景下份额有望进一步往中国厂商集中。中兴通讯是全球 5G 技术研究和标准制定的主要参与者和贡献者，其运营商网络业务在国内外市场均取得较大突破，在芯片、算法和网络架构等核心技术方面加大投入。我们认为，中兴通讯在 5G 时代有望获得更高的份额，核心竞争优势主要有两方面：1、在高规格和高性能表现上具备突出和可延续的技术优势；2、芯片的持续创新和演进对后续产品性能提升、功耗降低提供支撑，助力公司提升产品竞争力。国内招投标中海外厂商的份额下降或退出，也为国内厂商市场地位提升带来机会。

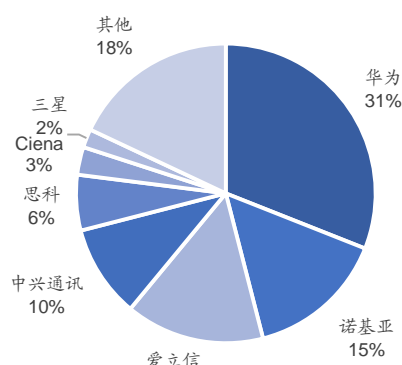
国内 5G 的大规模建设背景下，中兴通讯 2021Q1 市场份额同比大幅提升。根据著名研究机构 Omdia 近期发布的移动通信基础设施市场报告《Mobile Infrastructure Market Tracker》，2021 年一季度，5G NR，即 5G 接入网，发货量方面，华为蝉联第一，中兴第二，爱立信和诺基亚分列第三、第四；5G NR 收入方面，华为依然第一，中兴第三，爱立信和诺基亚分列第二、第四，中兴的份额从 2020Q1 的 5.8% 提升至 2021Q1 的 16.4%。在全球移动通信网络设备的份额方面，中兴通讯份额大幅提升，从 2020Q1 的 7.8% 提升至 2021Q1 的 12.3%。在 5G 核心网的市场份额方面中国网络设备厂商占据了一半以上，中兴通讯排名全球第二。

图 2：2014-2020 年全球电信设备市场格局变化情况



资料来源：Dell'Oro Group、国信证券经济研究所整理

图 3：2020 年全球电信设备市场格局



资料来源：Dell'Oro Group、国信证券经济研究所整理

中兴通讯的毛利率逐期改善。2020 是 5G 设备商跑马圈地的初期，公司前期可能利润有所承压，且 2020 年下半年上游原材料的涨价也会对毛利率产生影响，后续通过商务条件、降成本等举措，伴随 5G 产品规模效应显现以及中兴微电子自研芯片自用率提高，公司的毛利率有望恢复性增长。单季度数据来看，公司的毛利率从 2020Q3 开始逐步改善，净利率从 2020Q4 开始改善。

■ **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。我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 65/75/90 亿元，对应 PE 23/20/17 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 略低于行业平均，估值仍有修复空间。

表 4：可比公司的估值对比（截止至 2021 年 6 月 22 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
002396.SZ	星网锐捷	24.08	126.34	0.74	1.18	1.47	31.18	18.36	14.73	买入
000938.SZ	紫光股份	32.61	625.21	0.66	0.77	0.92	33.12	28.39	23.76	买入
600498.SH	烽火通信	65.06	209.90	0.09	0.45	0.60	275.50	41.22	30.92	无评级
	平均	40.58	320.48				113.27	29.32	23.14	
000063.SZ	中兴通讯	26.66	1,402.14	0.92	1.41	1.63	36.44	23.21	20.03	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，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	37260	37826	39368
应收款项	16979	19358	21799	24576
存货净额	33689	38333	42783	48143
其他流动资产	19612	23552	26522	29901
流动资产合计	106977	119540	129967	143024
固定资产	12954	15358	18573	21370
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	1414	1314	1214
资产总计	150635	165027	178294	193775
短期借款及交易性金融负债	12664	10000	10000	10000
应付款项	28516	31944	35653	40119
其他流动负债	33215	42939	48122	54029
流动负债合计	74395	84883	93775	104148
长期借款及应付债券	22614	22614	22614	22614
其他长期负债	7503	7803	8003	8103
长期负债合计	30117	30417	30617	30717
负债合计	104512	115300	124392	134866
少数股东权益	2826	3178	3586	4076
股东权益	43297	46548	50315	54833
负债和股东权益总计	150635	165027	178294	193775

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.92	1.41	1.63	1.96
每股红利	0.64	0.70	0.82	0.98
每股净资产	9.38	10.09	10.91	11.89
ROIC	8%	11%	13%	14%
ROE	10%	14%	15%	16%
毛利率	32%	33%	34%	34%
EBIT Margin	4%	7%	8%	8%
EBITDA Margin	7%	9%	9%	10%
收入增长	12%	16%	13%	13%
净利润增长率	-17%	53%	16%	20%
资产负债率	71%	72%	72%	72%
息率	2.0%	2.2%	2.5%	3.0%
P/E	35.4	23.2	20.0	16.7
P/B	3.5	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	33.7	25.6	22.4	19.8

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	117761	132608	149504
营业成本	69379	78322	87565	98623
营业税金及附加	685	795	895	1009
销售费用	7579	9009	10343	11661
管理费用	19792	20983	23581	26164
财务费用	421	1440	1746	1619
投资收益	906	1000	1000	1000
资产减值及公允价值变动	249	197	200	100
其他收入	720	0	0	0
营业利润	5471	8409	9678	11528
营业外净收支	(407)	(400)	(400)	(400)
利润总额	5064	8009	9278	11128
所得税费用	342	801	928	1113
少数股东损益	446	705	817	979
归属于母公司净利润	4260	6503	7533	9036

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4260	6503	7533	9036
资产减值准备	(1071)	1406	281	293
折旧摊销	3565	1761	2079	2384
公允价值变动损失	(249)	(197)	(200)	(100)
财务费用	421	1440	1746	1619
营运资本变动	(954)	3895	(488)	(750)
其它	1208	(1054)	127	197
经营活动现金流	6759	12315	9333	11060
资本开支	(3041)	(5100)	(5100)	(5100)
其它投资现金流	(476)	0	0	0
投资活动现金流	(2904)	(4800)	(5000)	(5000)
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)	(3251)	(3767)	(4518)
其它融资现金流	(34908)	(2664)	0	0
融资活动现金流	(1505)	(5915)	(3767)	(4518)
现金净变动	2350	1600	566	1542
货币资金的期初余额	33309	35660	37260	37826
货币资金的期末余额	35660	37260	37826	39368
企业自由现金流	3315	8344	5692	7376

相关研究报告

- 《中兴通讯-000063-深度报告：数字经济筑路者，5G时代全力突围》——2021-06-07
- 《中兴通讯-000063-21年一季报点评：Q1业绩高增长，经营持续向好》——2021-04-29
- 《中兴通讯-000063-重大事件快评：中兴SPN集采份额领先，彰显5G时代竞争力》——2021-03-29
- 《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

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±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±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