

2022年5月30日

何利超 H70529@capital.com.tw

目标价(元) 32.00

**公司基本信息**

产业别	通信
A 股价(2022/5/30)	24.00
深证成指(2022/5/30)	11310.28
股价 12 个月高/低	40.91/21.11
总发行股数(百万)	4734.04
A 股数(百万)	3892.63
A 市值(亿元)	934.23
主要股东	中兴新通讯有限公司 (21.29%)
每股净值(元)	11.10
股价/账面净值	2.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.6 -16.2 -19.9

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

**产品组合**

运营商网络	58.2%
消费者业务	33.0%
政企业务	8.8%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	10.0%
一般法人	43.1%

**股价相对大盘走势**

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E	
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5148	4260	6813	8778	9851	
	同比增减	%	173.71%	-17.25%	59.94%	28.85%	12.23%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.22	0.92	1.47	1.86	2.08	
	同比增减	%	173.24%	-24.59%	59.78%	26.20%	12.23%
A 股市盈率 (P/E)	X	19.7	26.1	16.3	12.9	11.5	
H 股市盈率 (P/E)	X	20.7	18.0	11.3	8.9	8.0	
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.25	0.25	0.25	
股息率 (Yield)	%	0.58%	0.58%	0.72%	0.72%	0.72%	

**中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)**

Buy 买进

**移动 10G PON 中标份额第一，运营商业务稳步前进**
**事件：**

2022年5月25日，中国移动发布2022-2023年智慧家庭网关集采（第一批次）（公开采购第二部分）候选人，合计535万台10G PON网关设备，中兴通讯中标合计份额28%，占比居首位。

**点评：**

- **数字基建超前建设带动行业发展，市占率稳步提升指引公司业绩：**随着近期工信部进一步强调“数字基建适度超前建设”，各大运营商加足马力扩大资本开支，5G网络将超前建设，短期运营商招标还将持续进行。而本次中国移动智慧家庭网关集采结果，展现了公司在10G PON的高价值高毛利产品领域市占率不断提升，未来营收净利有望双向爆发。
- **毛利率持续改善，盈利能力显著提高：**22Q1公司整体毛利率37.78%，同比提升2.34个百分点。随着运营商资本开支持续增加，公司5G设备等毛利率有望持续回升；同时消费者业务和政企业务也有望随着未来公司持续优化成本、原材料成本压力的逐步缓解，毛利率稳步提升。公司Q1费用率也继续改善，销售/管理/财务费用率分别为7.7%/4.57%/0.19%，同比分别+0.07/-0.19/-0.65个pct，公司盈利水平显著提高。
- **盈利预测：**政策端助力数字基建，运营商扩大资本开支，行业景气度持续提高；海外业务持续高速增长，以服务器及储存、终端、数字能源、汽车电子等为代表的第二曲线业务快速发展；迭加公司毛利率的不断改善，未来业绩弹性大。我们上调公司盈利预测，2022—2023年分别实现净利润87.78/98.51亿元，yoy+28.85%/+12.23%，折合EPS为1.86/2.08，目前A股股价对应的PE为13倍和12倍，H股股价对应PE为9倍和8倍，给予“买进”评级。
- **风险提示：**1、5G建设进度不及预期；2、中美冲突重新加剧；3、全球疫情持续对公司海外业务的影响。

【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）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	90737	101451	114522	130284	145996
经营成本	57008	69379	74160	85566	96151
营业税金及附加	931	685	787	860	964
销售费用	7869	7579	8733	9511	10585
管理费用	4773	4995	5445	6254	6935
研发费用	12548	14797	18804	19282	21315
财务费用	966	421	963	521	584
资产减值损失	1281	210	1521	300	300
投资收益	249	906	1564	400	400
营业利润	7552	5471	8676	9791	10963
营业外收入	184	238	250	150	150
营业外支出	574	644	427	300	300
利润总额	7162	5064	8499	9641	10813
所得税	1385	342	1463	482	541
少数股东损益	280	446	223	366	411
归属于母公司股东权益	5148	4260	6813	8778	9851

**附二：合并资产负债表**

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	33309	35660	50713	59590	69660
应收账款	19778	15891	17509	23451	26279
存货	27689	33689	36317	41691	46719
流动资产合计	102567	106977	127871	143313	160596
长期股权投资	2327	1714	1685	2000	2000
固定资产	9383	11914	11437	14331	16060
在建工程	1172	1040	1373	1200	1000
非流动资产合计	38635	43658	40892	46200	47800
资产总计	141202	150635	168763	189513	208396
流动负债合计	86371	74395	78685	99016	110957
非流动负债合计	16877	30117	36791	28064	24744
负债合计	103248	104512	115476	127080	135701
少数股东权益	2875	2826	1806	2172	2583
股东权益合计	37954	46123	53288	62432	72695
负债及股东权益合计	141202	150635	168763	189513	208396

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	7447	10233	15724	12377	13870
投资活动产生的现金流量净额	(6023)	(7082)	(10592)	(5000)	(5000)
筹资活动产生的现金流量净额	5722	(290)	2779	1300	1000
现金及现金等价物净增加额	7372	2897	7668	8877	10070

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)有限公司不对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j @持意见或立场，或会买入，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j @。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。