

中興通訊 (763 HK)

1Q21 好於預期：收入增長和利潤率回升；重申買入

公司2020年業績符合預期，2021年一季度業績指引強勁，淨利潤同比增長130-208%，淨利潤中位數為人民幣21億元，占我們/市場預期2021年淨利潤預測的34%/36%。扣除一次性收益7.74億元，一季度淨利潤預計同比增長70%，這主要由於運營商業務收入穩健和毛利率的回升。經過與管理層討論，我們繼續看好公司全球份額增長和利潤率回升，相信公司將受益於華為的不確定性和諾基亞份額下降。重申買入評級，目標價為28.1港元（17.5倍2021年預測市盈率）。未來催化劑包括第三批5G基站招標和運營商份額增長。

- 2020年業績符合預期；預計2021年收入增長15%，毛利率回升。**儘管面臨疫情挑戰和宏觀不確定性，公司2020年收入穩健，同比增長11.8%，並且預期2021年一季度盈利同比強勁增長130-208%。我們相信2021年公司將繼續受益於運營商份額增長/中國5G部署，亞洲4G升級和歐洲光網絡升級。我們預計3.5GHz/2.6GHz的5G基站價格將保持穩定，但對於中移動/廣電共享的700MHz基站價格會略有下降。我們預計2021年收入將同比增長15%，主要受到國內運營商業務(+16%)和政府/企業業務(+24%)驅動。我們預計，由於成本結構改善和來自中興微電子的自研芯片的優勢，毛利率將從2020年的31.6%提高至33.9%。
- 全球5G網絡部署的主要受益者。**我們預計下一批5G基站招標將於3月底至4月開始，相信2021年中國運營商資本支出將有中低單位數增長。由於中國聯通和中國電信宣布於2021年新增32萬台5G基站，而中移動/廣電將會增加700MHz基站約40萬台，因此我們預計2021年的新增5G基站量將達到70-80萬（相對2020年為60萬）。我們相信公司在中國的5G市場份額將在2021-22擴大至35%（2020年為31%），因為今年的5G建設將集中於公司具有更強的產品定位和成本優勢的二三線城市。
- 重申買入評級，目標價28.1港元。**我們維持目標價28.1港元，基於17.4倍2021年市盈率，與2年歷史預期市盈率一致。當前股價相當於13.5倍2021年市盈率（低於2年平均1個標準差）。基於2021-23年每股收益20%的複合年增長率相比，我們認為該股估值吸引。近期催化劑是中國第三批5G基站招標。風險包括中美摩擦，供應鏈限制和5G部署延遲。

財務資料

(截至12月31日)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
營業收入(百萬元人民幣)	90,737	101,451	116,995	129,070	140,524
同比增長(%)	6.1	11.8	15.3	10.3	8.9
淨收入(百萬元人民幣)	5,148	4,260	6,181	7,097	8,903
每股盈利(元人民幣)	1.22	0.92	1.34	1.54	1.93
每股盈利變動(%)	NA	-24.8	45.6	14.8	25.4
市場預測每股盈利(元人民幣)	NA	0.99	1.29	1.54	1.78
市盈率(倍)	14.8	19.7	13.5	11.8	9.4
市帳率(倍)	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4
股息率(%)	0.8	0.8	1.1	1.3	1.6
權益收益率(%)	19.9	11.8	13.5	13.9	15.6
淨負債比率(%)	50.0	43.8	50.1	50.5	41.8

資料來源：公司、彭博及招銀國際證券預測

買入 (維持)

目標價	HK\$28.1
(此前目標價)	HK\$28.1)
潛在升幅	+28.8%
當前股價	HK\$21.8

中國科技行業

伍力恒

(852) 3900 0881
alexng@cmbi.com.hk

楊天薇

(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

公司數據

市值(百萬元港元)	157,140
3月平均流通量(百萬元)	293
52周內股價高/低(港元)	29.95/16.5
總股本(百萬)	755.5

資料來源：彭博

股東結構

BlackRock	6.21%
Capital Group	5.08%
Schroders	4.93%

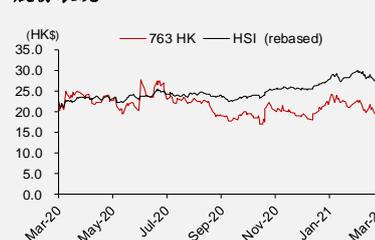
資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-9.4%	-4.0%
3-月	6.8%	-2.6%
6-月	6.4%	-9.4%

資料來源：彭博

股份表現



資料來源：彭博

審計師：安永華明會計師事務所

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優于大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價于未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監管局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的信息進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。