

中兴通讯 (000063)

联手民营“铁塔”，共创 5G 辉煌

—中兴通讯与国动集团签署 5G 战略合作协议点评

	庄宇 (分析师)	赵良毕 (分析师)
	010-59312829	010-59312803
	zhuangyu020410@gtjas.com	zhaoliangbi@gtjas.com
证书编号	S0880518070006	S0880519030001

本报告导读:

近日中兴通讯与国动集团签署 5G 战略合作协议，为 5G 行业应用锦上添花。

事件:

● 近日，中兴通讯与国动集团签署 5G 战略合作协议，双方将就 5G 智慧铁塔等领域进行市场和技术层面合作，在全国范围内共同进行基于 5G 智慧铁塔、5G 智能数据中心在 5G 物联网、边缘计算服务及其他 5G 相关课题应用研究、项目试点、技术验证和开发。

评论:

● **维持“增持”评级和目标价不变。**维持中兴通讯 2019-2021 年归母净利润预测分别为 67.62 亿元、81.77 亿元、95.41 亿元，EPS 分别为 1.61 元、1.95 元、2.28 元。维持公司 2019 年 25 倍 PE，目标价为 40.25 元不变。

● **强强联合助力 5G 大放异彩。**国动集团是国内民营信息基础设施综合服务行业的龙头，主要开展通信基础设施如铁塔等的共建共享业务。中兴通讯与国动集团合作，可以进一步在全国范围内开展基于 5G 智慧铁塔、5G 智能数据中心等的合作，为 5G 物联网、边缘计算应用锦上添花。

● **中美贸易战只会延缓中国 5G 引领的进展，但不会改变其上升态势。**中国具有 5G 端到端全产业链产品的全球龙头公司，从目前技术测试指标来看，国内主设备商都强于国外。5G 时代中国会拥有更多的话语权、定价权，将充分享受标准红利、龙头红利，看好国内主设备商引领 5G 行业发展趋势，中兴通讯空间仍然较大。

● **中兴通讯 5G 时代市场份额有望超预期。**目前通信指数已经跌回年初 2 月 20 日相当水平，随着未来中国移动宣布 5G 试商用、试用牌照的主题发酵，中兴通讯作为设备产业链龙头将优先受益。同时中美贸易战将有助于中兴通讯国内 5G 市场份额超预期，本身对国外业务净利润基本为负的中兴通讯而言，业绩也有望超预期。

● **风险提示。**恶性竞争导致净利润增长乏力，中美贸易战存在不确定性。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.25

上次预测: 40.25

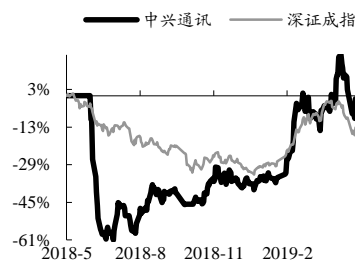
当前价格: 30.88

2019.05.13

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.85-38.50
总市值 (百万元)	129,470
总股本/流通 A 股 (百万股)	4,193/3,434
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/756
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	153.16
日均成交额 (百万元)	4579.97

52 周内股价走势图



相关报告

《强力复生显本色，直挂云帆济沧海》
2019.03.29

《再起航勇往直前，5G 助力真成长》
2019.03.04

《禁令致业绩触底，迎 5G 后边际改善——中兴通讯中报点评》2018.09.03

1. 5G 中国新名片—国内主设备商设备能力全面领先

从运营商测试的数据来看，国内主设备商的设备能力已全面领先。就中兴、华为、爱立信与诺基亚四大主设备商的测试数据，中兴与华为在 4G/5G 支持及供货时间方面均优于爱立信与诺基亚。

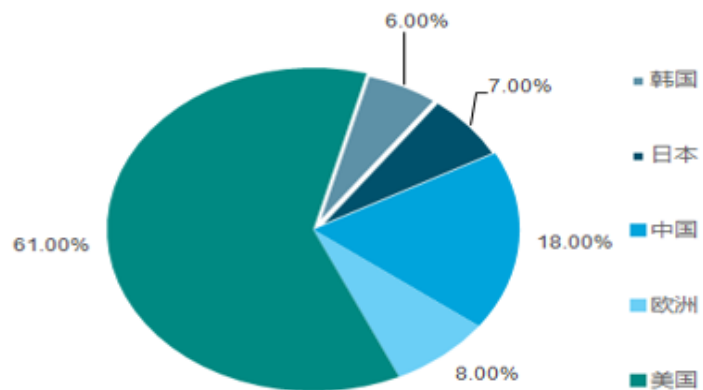
表 1: 中兴与华为在 4G/5G 支持及供货时间方面占优

设备厂家	平均功耗 (W)	峰值速率 (%)	是否支持 4G/5G	供货时间
华为	1,200	~1.4	是	当前可发货
中兴	1,300	<0.7	是	5-6 月份后
爱立信	-	<0.7	否	8 月份后
诺基亚	1,248	-	否	7 月份后

资料来源：工信部，中国移动技术资料，国泰君安证券研究

在标准必要专利 (SEP) 方面 (5G)，美国超 60% (LDPC 码的专利非常集中)，中国约 18% 位居第二，相比 4G 时代中国已有质的飞跃。

图 1: 标准必要专利 (SEP) 方面中国 5G 已有质的飞跃



资料来源：Strategy Analytics，国泰君安证券研究

2. 5G 主设备引领全球—国内 AAU、BBU 各具优势

AAU 方面，国产中兴和华为的设备相对国外厂商在设备功耗、重量、接口能力三个维度具有一定的优势。

表 2: 国内 AAU 整机在设备功耗、重量、接口能力三方面具有一定优势

设备厂家	AAU 型号	尺寸 (mm)	振子数量	发射功率 (W)	重量 (kg)	设备功耗 (W)	IBW /OBW	4G/5G 共模能力	CPRI 接口能力
爱立信	6488V2	961.5×509 .5×178	192	240	47	900 (典型) 1300 (最大)	160/160	不支持	3*CPRI
诺西	AEHB	990×540× 130	192	240	45	1200 (平均)	160/160	不支持	1*eCPRI
华为	AAU5619	965×470× 195	192	240	38	850 (典型) 1100 (最大)	160/160	已支持	2*eCPRI

中兴	A9611A	860×490× 180	192	240	43	900 (典型) 1100 (最大)	160/160	预计 6月	3*cPRI 1*cPRI
大唐	TDAU5264N41	-	192	240	<47	1100 (典型)	160/160	未提及	未提及

资料来源：工信部，国泰君安证券研究

BBU 方面，国产中兴和华为的设备相对国外厂商在**容量**上具有明显优势。

表 3：国内 BBU 在容量上具有明显优势

设备厂家	BBU 型号	机框		主控板		基带板	
		BBU 尺寸	最大配置 5G 基带板数量	单模最大小区数	单模支持的 S111 基站数	单小区前传 接口需求	单板支持小区数
爱立信	BBU6630	1U 高	/	3	1	3*10GE	3
大唐	EMB6116	3U 高	6	12	2	2*25GE	1
华为	BBU5900	2U 高	6	18	6	1*25GE	3
诺西	-	3U 高	6	6	2	1*25GE	1
中兴	BBU V9200	2U 高	5	15	5	1*25GE	3

资料来源：工信部，中国移动技术资料，国泰君安证券研究

3. 风险提示

(1) 恶性竞争导致净利润增长乏力

5G 商用临近，设备商对于市场份额的争夺日趋激烈，华为、爱立信、诺基亚等头部设备商均积极布局，公司毛利率、净利率可能出现下滑风险。

(2) 中美贸易磋商不确定风险

5G 是全球竞争的焦点，由于通信相关核心器件部分掌握在美国企业手里，若核心器件限售的类似事件重演，将严重影响中国 5G 进展。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		