

評級

買入，目標價：HKD32（由HKD24上調）

公司簡介

中興通訊是中國電信市場的主導通信設備供應商，與中移動、中電信、中聯通等電信運營商建立長期穩定合作關係。

投資亮點

2018年下半年強勁復甦與毛利率具防守性：中興通訊2018財年的股東淨利潤符合公司之前的業績範圍指引，公司於2018財年錄得股東淨虧損69.8億元人民幣，主要是受美國貿易禁令影響，來自美國的10億美元罰款及長期股權投資減值費用約10.94億元人民幣。然而，公司於下半年成功將虧損轉為盈利，股東淨利潤為8.41億元人民幣。我們看到，在美國出口禁令取消後，中興盈利重新獲得動力，2018年下半年運營商收入按年增長6.8%，超過其他三家公司（即華為、諾基亞、愛立信）。值得注意的是，即使在2018年非常困難的情況下，中興通訊的來自運營商業務之毛利率為38.8%，與2017年的毛利率相近。

強勁的網絡擴張需求：2019年中國進一步實施提速降费，預料將推動對基站擴容的需求。同時，2019年三大國內運營商的移動網絡資本支出將增加，為過去3年來首次，考慮到基站市場上僅有少數參與者，料將為公司帶來大量訂單（中興通訊在之前的聯通基站招標中排名第二）。此外，預計三大電信運營商將在2019年下半年開展5G商用試驗，鑑於電信設備行業的領先地位，中興通訊將受益於5G網絡的建設。我們估計中興在價格上具競爭力，同時技術並不落後，有利中興通訊在中國的市場份額增加。

預計盈利復甦將於今年繼續：展望未來，中興通訊2019年第一季度的初步業績公告顯示，1季度股東的淨利潤將在8億至12億元人民幣之間。我們預計公司的主營業務將在2019年繼續復甦，同時毛利率將有所改善。

風險因素

- (1) 5G發展步伐慢於預期
- (2) 美國對國內電信設備商作進一步制裁

彭博盈利分析及預測

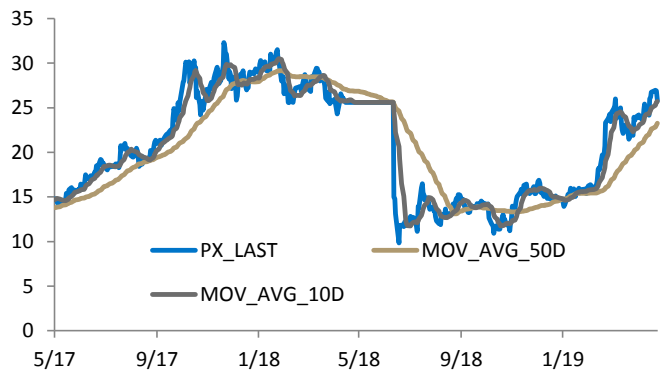
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	30.5	31.4	32.8	33.0
EBITDA利潤率(%)	7.4	-2.7	8.9	9.7
經營利潤率(%)	4.9	-7.6	6.6	7.8
淨利潤率(%)	4.7	-7.7	4.6	5.3
資產回報率(%)	2.1	NA	3.2	4.0
股本回報率(%)	13.6	-21.9	14.2	17.0
收入增長(%)	6.6	-20.7	14.0	14.3
盈利增長(%)	NA	-229.5	NA	32.9
每股盈利增長(%)	15.1	-253.2	NA	36.0
股息率(%)	NA	NA	1.1	1.4

數據來源：時富、彭博

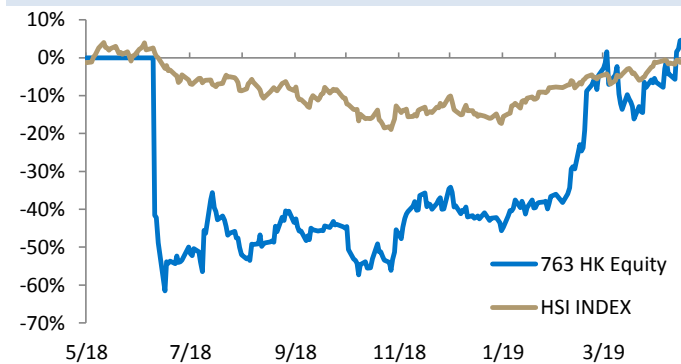
基本數據 (港元)

現價	26.25	市盈率(倍)	#N/A N/A
52週低/高	9.56-27.7	市帳率(倍)	4.1
市值(百萬)	158,225	日均成交(股)	14,982,530

股價表現



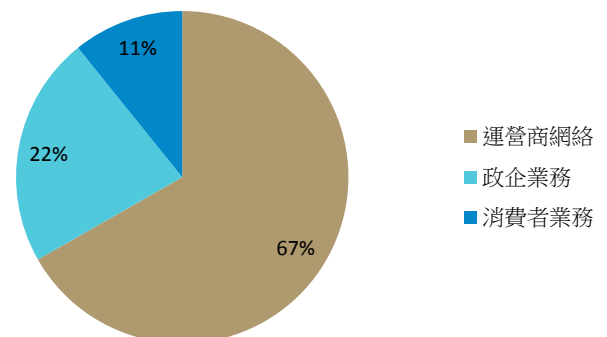
相對市場表現



歷史市帳率



最新按業務劃分的收入貢獻



參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。