



分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

➤ **事件：**2024 年 3 月 8 日，公司发布 2023 年报，2023 年公司实现营业收入 1242.51 亿元，同比增长 1.05%；实现归母净利润 93.26 亿元，同比增长 15.41%；实现扣非归母净利润 74.00 亿元，同比增长 19.99%。23Q4 公司实现营业收入 348.6 亿元，同比增长 14.68%；实现归母净利润 14.85 亿元，同比增长 17.80%。2023 年度拟派发现金分红总额占归母净利润比例达 35%。

➤ **主营业务稳健经营，盈利能力显著提升。**

收入侧：稳健经营主要支撑来自于运营商网络，Q4 收入利润实现两位数增长。运营商网络营业收入 827.59 亿元，同比增长 3.40%，主要由于无线产品、有线产品营业收入增长；政企业务营业收入 135.84 亿元，同比减少 7.14%，主要由于国内集成类项目、数据中心和国际市场营业收入减少；消费者业务营业收入 279.09 亿元，同比减少 1.33%，主要由于国际家庭终端、国际手机产品营业收入减少。2023 年，国内市场实现营业收入 864.8 亿元，占比 69.6%；国际市场实现营业收入 377.7 亿元，占比 30.4%。**利润端：**三大业务盈利能力均有提升。2023 年，公司毛利率为 41.53%，同比增长 4.34pct。分业务看，运营商网络毛利率为 49.11%，同比增长 2.89pct，主要由于收入结构变动及持续优化成本；政企业务毛利率为 34.94%，同比增长 9.59pct，主要由于持续优化成本；消费者业务毛利率为 22.26%，同比增长 4.50 pct，主要由于国际家庭信息终端、手机产品毛利率提升。23 年销售/管理/研发费用率 8.19%/4.53%/20.35%，同比提升 0.74/0.19/2.78pct，单 Q4 进一步加大费用投入，销售/管理/研发费用分别环比提升 41.68%/27.42%/13.36%。

➤ **加大研发投入，“连接”“算力”“终端”三轮驱动业务持续增长。**

公司 2023 年研发费用 252.89 亿元，同比增长 17.07%，研发费用率 20.35%，同比增长 2.78pct，主要由于公司持续进行 5G 及 5G-A、芯片、服务器及存储、创新业务等技术领域的投入。1) 在以“连接”为主的第一曲线业务上，公司紧跟运营业务转型步伐及投资结构变化，保持在无线、有线领域的领先地位，5G 基站、5G 核心网发货量连续四年全球排名第二。2) 在以“算力”为代表的第二曲线业务上，公司推出服务器及存储、数据中心交换机、数据中心、星云系列大模型等产品，加速从连接向算力深化拓展。在智算服务器方面，公司已推出面向中小模型训练和推理以及大模型推理需求的 AI 服务器 R5300 G5 和 R6500 G5 等，以及专为大模型训练而设计的 AI 服务器 R6900 G5 等。在大模型及应用方面，公司采用“1+N+X”策略，基础大模型(星云大模型)采用自研与生态合作并举，并在此基础上通过领域知识增量预训练“N”个领域大模型，包括研发代大模型、通信大模型、政务大模型、园区大模型等，同时公司基于领域大模型衍生出“X”种应用，构筑产业数智化转型新引擎。3) 在终端领域，中兴通讯致

推荐

维持评级

当前价格：

30.18 元

相关研究

- 1.中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年三季报点评：稳健发展凸显韧性，毛利率持续提升-2023/10/26
- 2.中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年半年报点评：扣非净利率超预期，持续加强算力研发投入-2023/08/20
- 3.中兴通讯 (000063.SZ) 深度报告：ICT 龙头转型算力中军，第二曲线打开成长空间-2023/07/04
- 4.中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年一季报点评：毛利率大幅改善，ICT 驱动业绩超预期-2023/04/24
- 5.中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年年报点评：扣非净利高增，第二曲线引领成长-2023/03/13

力于打造 AI 驱动的全场景智慧生态 3.0，围绕移动终端、智慧家庭、云电脑、汽车电子等领域，持续推出多款业界首创的创新产品及方案。

► **投资建议：**公司连接主业增强经营韧性，算力全栈部署有望激发公司增长潜力。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 114.72/132.09/158.41 亿元，对应 PE 倍数为 13/11/9X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**研发成果不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	124,251	134,666	145,870	156,248
增长率 (%)	1.1	8.4	8.3	7.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,326	11,472	13,209	15,841
增长率 (%)	15.4	23.0	15.1	19.9
每股收益 (元)	1.95	2.40	2.76	3.31
PE	15	13	11	9
PB	2.1	1.9	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 03 月 08 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	124,251	134,666	145,870	156,248
营业成本	72,650	79,845	86,020	91,086
营业税金及附加	1,336	1,481	1,605	1,719
销售费用	10,172	10,100	10,940	11,562
管理费用	5,632	5,656	6,127	6,562
研发费用	25,289	27,203	29,174	30,937
EBIT	10,099	11,996	13,782	16,316
财务费用	-1,101	-1,125	-1,353	-1,743
资产减值损失	-858	-1,378	-1,400	-1,310
投资收益	-205	1,077	1,021	937
营业利润	10,258	12,820	14,756	17,687
营业外收支	-55	-58	-61	-64
利润总额	10,203	12,762	14,695	17,623
所得税	962	1,404	1,616	1,939
净利润	9,241	11,358	13,079	15,685
归属于母公司净利润	9,326	11,472	13,209	15,841
EBITDA	15,025	17,078	19,303	22,303

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	78,543	83,905	93,168	109,822
应收账款及票据	20,822	19,886	21,171	22,280
预付款项	242	639	645	638
存货	41,131	44,560	45,263	42,361
其他流动资产	17,766	19,276	19,934	20,562
流动资产合计	158,505	168,267	180,180	195,663
长期股权投资	2,158	2,158	2,158	2,158
固定资产	13,372	13,626	13,714	13,801
无形资产	7,697	7,849	7,818	7,767
非流动资产合计	42,454	42,352	41,912	41,447
资产合计	200,958	210,619	222,093	237,110
短期借款	7,560	7,560	7,560	7,560
应付账款及票据	28,374	30,297	32,051	33,565
其他流动负债	47,096	45,716	45,087	46,049
流动负债合计	83,030	83,574	84,699	87,174
长期借款	42,576	42,576	42,576	42,576
其他长期负债	7,020	6,970	6,932	6,889
非流动负债合计	49,596	49,546	49,508	49,465
负债合计	132,627	133,120	134,207	136,639
股本	4,783	4,783	4,783	4,783
少数股东权益	323	210	79	-78
股东权益合计	68,331	77,498	87,885	100,471
负债和股东权益合计	200,958	210,619	222,093	237,110

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.05	8.38	8.32	7.11
EBIT 增长率	7.45	18.78	14.89	18.39
净利润增长率	15.41	23.01	15.14	19.92
盈利能力 (%)				
毛利率	41.53	40.71	41.03	41.70
净利润率	7.51	8.52	9.06	10.14
总资产收益率 ROA	4.64	5.45	5.95	6.68
净资产收益率 ROE	13.71	14.84	15.04	15.75
偿债能力				
流动比率	1.91	2.01	2.13	2.24
速动比率	1.26	1.32	1.43	1.59
现金比率	0.95	1.00	1.10	1.26
资产负债率 (%)	66.00	63.20	60.43	57.63
经营效率				
应收账款周转天数	61.17	55.00	54.00	53.00
存货周转天数	206.65	210.00	198.00	175.00
总资产周转率	0.65	0.65	0.67	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.95	2.40	2.76	3.31
每股净资产	14.22	16.16	18.36	21.02
每股经营现金流	3.64	2.87	4.45	5.56
每股股利	0.00	0.56	0.65	0.78
估值分析				
PE	15	13	11	9
PB	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.98	7.02	6.21	5.38
股息收益率 (%)	0.00	1.86	2.15	2.57

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,241	11,358	13,079	15,685
折旧和摊销	4,926	5,082	5,521	5,986
营运资金变动	-986	-5,641	-334	1,928
经营活动现金流	17,406	13,738	21,287	26,613
资本开支	-3,900	-4,681	-4,736	-5,140
投资	-18,327	0	0	0
投资活动现金流	-20,901	-3,603	-3,715	-4,202
股权募资	1,676	-3	0	0
债务募资	11,164	0	-3,002	0
筹资活动现金流	7,372	-4,772	-8,310	-5,757
现金净流量	3,941	5,362	9,262	16,654

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026