

2024年3月11日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

35

中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

盈利能力表现优异，关注第二曲线尤其是 AI 算力进展

结论与建议：

公司发布2023年年报，2023年实现营业收入1,242.51亿元，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%。

单看第四季度，2023Q4实现营业收入348.57亿元，同比增长14.68%；实现归母净利润14.85亿元，同比增长17.80%，业绩符合预期，维持“买进”评级。

■ **各项业务毛利率快速爬升，带动整体盈利能力表现优异：**分业务来看，运营商业务 2023 年营业收入 827.59 亿元，同比增长 3.40%，毛利率 49.11%、同比提升 2.89 个百分点；消费者业务实现营业收入 279.09 亿元，同比略微减少 1.33%，毛利率 22.26%、同比提升 4.5 个百分点；政企业务实现营业收入 135.84 亿元，同比下滑 7.14%，毛利率 34.94%、同比提升 9.6 个百分点。由于高毛利的运营商业务占比提高，叠加各项业务通过优化成本、增加高端产品销售，均实现盈利能力快速提升，因此带动公司 2023 年全年毛利率 41.53%、同比提升 4.34 个百分点，净利率 7.44%、同比提升 1.1 个百分点。

■ **持续推进研发投入，加大 AI 算力相关业务发展布局：**公司 2023 全年研发费用 252.9 亿元，研发费用率达到 20.4%、同比大幅提高了 2.8 个百分点，为历史新高。公司围绕“数据、算力、网络”构建极效、绿色、智能的全栈算网底座，通过打造满足“云、边、端”多样化场景核心需求的产品体系。积极推出包括新一代数据中心、数据中心交换机等产品，并加速拓展智算，提供包括万卡大规模集群。公司服务器支持异构加速和液冷，打造训推一体机等在内的端到端全栈智算解决方案，自主研发通用大模型、预训练“N”个领域大模型，针对 AI、高性能计算等多样化场景需求及中心到边缘不同层次的部署差异推出了一系列新品方案。我们预计未来 AI 算力相关业务将支撑起未来几年公司的营收表现，并进一步提高盈利能力。

■ **派息率提升至 35%，明确“增长是公司 2024 年第一要务”：**公司董事会建议 2023 年度每 10 股派发 6.83 元现金(含税)，对应分红派息率为 35.4%，较去年的 23.5%进一步大幅提升。此外公司董事长致辞中提及了“增长依然是公司 2024 年第一要务”，我们预计 2024 年公司在确保传统的无线、有线等连接产品为代表的的第一曲线业务核心竞争力持续提升的同时，将快速拉升以算力为代表的第二曲线业务，实现营收、净利双双快速增长。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2024/2025 年分别实现净利润 109.58/123.39 亿元，yoy+17.50%/+12.61%，折合 EPS 为 2.29/2.58，目前 A 股股价对应的 PE 为 13 倍和 12 倍，H 股股价对应 PE 为 8 倍和 7 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、第二曲线算力相关业务开展不及预期。

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2024/3/11)	30.00
深证成指(2024/3/11)	9581.53
股价 12 个月高/低	46.75/20.89
总发行股数(百万)	4783.25
A 股数(百万)	4027.02
A 市值(亿元)	1208.11
主要股东	中兴新通讯有限公司(20.09%)
每股净值(元)	14.22
股价/账面净值	2.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	34.7 12.9 -3.2

近期评等

2023.04.24	买进	37.63
2023.03.13	买进	32.29

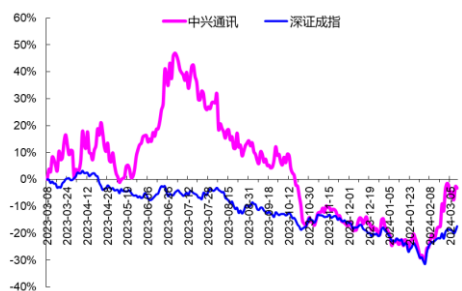
产品组合

运营商网络	66.61%
政企业务	10.93%
消费者业务	22.46%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	34.6%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6813	8080	9326	10958	12339
同比增减	%	59.94%	18.60%	15.41%	17.50%	12.61%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.47	1.71	1.95	2.29	2.58
同比增减	%	59.78%	18.60%	14.26%	17.50%	12.61%
A 股市盈率(P/E)	X	31.4	17.5	15.3	13.0	11.6
H 股市盈率(P/E)	X	21.8	10.3	9.0	7.7	6.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.40	0.68	0.80	0.90
股息率 (Yield)	%	0.90%	1.55%	2.29%	2.68%	3.02%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 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

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F
营业收入	114522	122954	124251	130044	140974
经营成本	74160	77228	72650	76997	83398
营业税金及附加	787	951	1336	858	930
销售费用	8733	9173	10172	10664	11419
管理费用	5445	5333	5632	5852	6203
研发费用	18804	21602	25289	26269	28195
财务费用	963	163	(1101)	0	0
资产减值损失	(1521)	(1190)	(858)	(700)	(700)
投资收益	1564	1088	(205)	500	500
营业利润	8676	8795	10258	11404	12829
营业外收入	250	196	173	200	200
营业外支出	427	239	228	300	300
利润总额	8499	8752	10203	11304	12729
所得税	1463	960	962	113	127
少数股东权益	223	(289)	(85)	224	252
归属于母公司所有者的净利润	6813	8080	9326	10958	12339

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F
货币资金	50713	56346	78543	88897	100290
应收帐款	17509	17751	20822	23408	25375
存货	36317	45235	41131	42915	46521
流动资产合计	127871	137874	158505	143048	155071
长期股权投资	1685	1754	2158	2000	2001
固定资产合计	11437	12913	13372	14305	15507
在建工程	1373	964	988	1000	1000
非流动资产合计	40892	43080	42454	47500	47500
资产总计	168763	180954	200958	190548	202571
流动负债合计	78685	78424	83030	93632	101501
非流动负债合计	36791	42987	49596	17404	8966
负债合计	115476	121410	132627	111036	110467
少数股东权益	1806	902	323	547	799
股东权益合计	53288	59543	68331	79513	92104
负债及股东权益合计	168763	180954	200958	190548	202571

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	15724	7578	17406	12354	13393
投资活动产生的现金流量净额	(10592)	(1291)	(20901)	(3000)	(3000)
筹资活动产生的现金流量净额	2779	1455	7372	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	7668	8001	3941	10354	11393

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)有限公司相信用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。此份报告内容之资料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。