

## Q1 业绩稳健增长，加速向“连接+算力”拓展

2024 年 04 月 28 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 25 日, 公司发布 2024 年一季报, 24Q1 公司实现营业收入 305.8 亿元, 同比增长 4.9%; 归母净利润 27.4 亿元, 同比增长 3.7%; 扣非归母净利润 26.5 亿元, 同比增长 7.9%。

➤ **业绩保持稳健增长, 政企和消费者业务重回快速增长轨道。** 在运营商市场, 国内受整体投资环境影响, 公司增长承压; 公司正在加速从全连接转向“连接+算力”, 充分拓展市场空间。国际持续突破大国大 T, 延续增长态势。同时, **公司加大拓展政企和消费者业务**, 两块业务收入均重回快速增长轨道。

➤ **经营持续优化, 净利率同环比提升。** Q1 实现毛利率 42.0%, 环比提升 6.0pct, 同比下降 2.5pct, 仍处于历史较高水平 (去年毛利率基数较高); 在费用控制方面取得一定成果, Q1 三费费用率 31.2%, 同比下降 1.1pct, 环比下降 1.3pct; Q1 净利率实现 9.03%, 同比提升 0.1pct, 环比提升 4.8pct。在现金流方面。公司 Q1 经营性现金流净额达 29.8 亿元, 同比增长 28.3%, 现金流较为健康。

➤ **连接领域, 持续赋能 5G-A/全光网/6G。** 针对 5G-A, 公司持续在芯片、算法等核心技术上深耕, 深度参与全球 5G-A 标准制定工作, 与国内运营商广泛合作, 在万兆体验、工业现场网、RedCap、泛在智能几大场景开展了商用部署, 在全域通感及 NTN 领域进一步扩大验证场景和用例。联合运营商完成在多个场景下的应用实验, 如低空经济、航道管理等, 和联通协作完成深圳核心商圈的 5G-A 适配。在全光网络, 公司通过自研芯片及全场景方案, 把握光接入千兆升级、光传输 400G OTN 等市场机会, 同时推出业内首款 800G 可插拔方案。

➤ **算力领域, 增强提供全栈解决方案的能力。** 公司已具备提供硬件基础设施、软件平台、大模型能力、行业 AI 应用适配等全栈解决方案的能力。在**硬件层面**, 提供全系列、全场景智算产品, 适配国内外主流 GPU, 提供多样化选择。在**软件与工程能力方面**, 提供高效易用的 AI 平台, 解决训练过程的工程挑战, 大幅提升 GPU 算力利用率和大模型训练效率。公司致力于打造开放的生态, 积极推进软硬解耦、模型解耦和训推解耦, 与全产业链积极合作。公司 Q1 研发费用 63.8 亿元, 研发费用率 20.9%, 持续赋能产品创新。4 月 11 日, 公司推出高性能 AI 服务器 R6900 G5、边缘训推一体机 AiCube、全系列网卡以及高端多控磁阵 KF8810。

➤ **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 108/125/139 亿元, 对应 PE 倍数为 13/11/10X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新产品&技术发展不及预期; 下游需求不及预期; 5G 建设不及预期等风险。

### 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	130,217	137,575	144,463
增长率 (%)	1.1	4.8	5.7	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,326	10,839	12,457	13,853
增长率 (%)	15.4	16.2	14.9	11.2
每股收益 (元)	1.95	2.27	2.60	2.90
PE	15	13	11	10
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 28.74 元



**分析师 马天诣**

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

**研究助理 范宇**

执业证书: S0100123020004

邮箱: fanyu@mszq.com

### 相关研究

- 中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年报点评: 业绩稳健增长, 算力全栈部署激发未来潜力-2024/03/09
- 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
- 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
- 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
- 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

## 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	130,217	137,575	144,463
营业成本	72,650	76,827	81,401	85,614
营业税金及附加	1,336	1,432	1,513	1,589
销售费用	10,172	10,417	10,731	11,124
管理费用	5,632	5,469	5,778	6,067
研发费用	25,289	25,392	26,139	27,015
EBIT	10,099	12,240	13,689	14,843
财务费用	-1,101	-1,072	-1,417	-1,719
资产减值损失	-858	-1,326	-1,325	-1,231
投资收益	-205	130	138	144
营业利润	10,258	12,116	13,919	15,475
营业外收支	-55	-58	-61	-64
利润总额	10,203	12,058	13,858	15,411
所得税	962	1,326	1,524	1,695
净利润	9,241	10,732	12,334	13,716
归属于母公司净利润	9,326	10,839	12,457	13,853
EBITDA	15,025	17,322	19,210	20,829

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	78,543	87,974	95,116	110,153
应收账款及票据	20,822	19,229	19,967	20,599
预付款项	242	615	611	599
存货	41,131	42,876	42,833	39,816
其他流动资产	17,766	19,343	19,687	20,041
流动资产合计	158,505	170,036	178,213	191,209
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	42,436	41,997	41,532
资产合计	200,958	212,472	220,210	232,741
短期借款	7,560	7,560	7,560	7,560
应付账款及票据	28,374	29,152	30,330	31,548
其他流动负债	47,096	46,705	43,512	44,074
流动负债合计	83,030	83,417	81,403	83,183
长期借款	42,576	45,050	45,050	45,050
其他长期负债	7,020	7,170	7,132	7,089
非流动负债合计	49,596	52,219	52,181	52,139
负债合计	132,627	135,637	133,584	135,322
股本	4,783	4,783	4,783	4,783
少数股东权益	323	216	92	-45
股东权益合计	68,331	76,836	86,626	97,419
负债和股东权益合计	200,958	212,472	220,210	232,741

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.05	4.80	5.65	5.01
EBIT 增长率	7.45	21.20	11.84	8.43
净利润增长率	15.41	16.23	14.93	11.21
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.53	41.00	40.83	40.74
净利润率	7.51	8.32	9.05	9.59
总资产收益率 ROA	4.64	5.10	5.66	5.95
净资产收益率 ROE	13.71	14.15	14.40	14.21
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.91	2.04	2.19	2.30
速动比率	1.26	1.36	1.49	1.65
现金比率	0.95	1.05	1.17	1.32
资产负债率 (%)	66.00	63.84	60.66	58.14
<b>经营效率</b>				
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	0.63	0.64	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.95	2.27	2.60	2.90
每股净资产	14.22	16.02	18.09	20.38
每股经营现金流	3.64	3.03	4.55	5.38
每股股利	0.68	0.53	0.61	0.68
<b>估值分析</b>				
PE	15	13	11	10
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.35	6.37	5.75	5.30
股息收益率 (%)	2.38	1.85	2.13	2.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,241	10,732	12,334	13,716
折旧和摊销	4,926	5,082	5,521	5,986
营运资金变动	-986	-5,190	-3	2,213
经营活动现金流	17,406	14,514	21,765	25,719
资本开支	-3,900	-4,681	-4,736	-5,140
投资	-18,327	-22	0	0
投资活动现金流	-20,901	-4,651	-4,598	-4,995
股权募资	1,676	-3	0	0
债务募资	11,164	4,228	-4,758	0
筹资活动现金流	7,372	-432	-10,025	-5,687
现金净流量	3,941	9,430	7,142	15,037

## 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