

中兴通讯 (000063.SZ)

一季度平稳发展，加速“连接+算力”拓展

买入

核心观点

中兴通讯 2024 年一季度实现营收 305.78 亿元（同比+4.9%），归母净利润 27.41 亿元（同比+3.7%），扣非净利润 26.5 亿元（同比+7.9%）；经营性现金流净额达 29.8 亿元，同比增长 28.3%。

收入稳步增长，其中政企和消费者业务均重回快速增长轨道。国内受整体投资环境影响，运营商业增长承压，公司正在加速从全连接转向“连接+算力”；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。

成本方面，公司重视经营效率提升，研发仍保持高强度投入。公司 2024 年一季度毛利率 42.02%，同比下降 2.47pct，主要受产品结构调整，毛利率相对较低的政企和消费者业务收入增长较快。销售费用率、管理费用率和研发费用率同比分别-0.8/-0.8/+0.5pct。销售费用和管理费用同比分别下降 6.3%/13.7%，经营管理效率持续提升；研发投入仍然加大，一季度研发费用 63.8 亿元，同比提升 7.5%。

公司定位 2024 年保持增长为首要任务，持续强化“连接+算力”战略方向。

(1) 在以“连接”为主的第一曲线业务上，保持在无线、有线领域的核心竞争力，围绕 5G-A、全光网络、6G 等新一代 ICT 技术持续演进。针对 5G-A，公司持续在芯片、算法等核心技术上加大投入，参与全球 5G-A 标准制定工作；在全光网络，把握光接入千兆升级、光传输 400G OTN 等市场机会，推出了业内首款 800G 可插拔方案。(2) 在以“算力”为代表的第二曲线业务上，通过以网调算，以网强算，形成一体化算力体系，布局通算、智算、大模型等新技术，公司已对外发布兼容国内外主流芯片的系列化服务器、国产化 100G 和 200G 网卡、高性能存储、训推一体机、400G/800G 高性能数据中心交换机等产品。(3) 公司在终端领域也提出“AI for All”理念，发布了全球首款 5G+AI 裸眼 3D 平板 nubia Pad 3D II，面向行业推出双卫星双系统 5G 安全旗舰中兴 Axon 60 Ultra、AI 5G FWA 产品 G5 Ultra。

风险提示：5G 发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。

投资建议：公司 2024 年加快向算力拓展，整体经营稳健有韧性。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 营收分别为 1271/1318/1374 亿元，归母净利润分别为 103/110/115 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13/12/12X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954	124,251	127,141	131,801	137,379
(+/-%)	7.4%	1.1%	2.3%	3.7%	4.2%
净利润(百万元)	8080	9326	10324	10998	11495
(+/-%)	18.6%	15.4%	10.7%	6.5%	4.5%
每股收益(元)	1.71	1.95	2.16	2.30	2.40
EBIT Margin	7.0%	7.4%	9.2%	9.4%	9.2%
净资产收益率 (ROE)	13.8%	13.7%	13.9%	13.6%	13.1%
市盈率 (PE)	16.3	14.3	12.9	12.1	11.6
EV/EBITDA	19.9	19.3	19.4	18.5	18.1
市净率 (PB)	2.25	1.96	1.79	1.65	1.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn S0980518100002
 证券分析师：袁文种 021-60375411 yuanwenchong@guosen.com.cn S0980523110003

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		27.80 元
总市值/流通市值		132974/132954 百万元
52 周最高价/最低价		46.75/20.89 元
近 3 个月日均成交额		3639.16 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

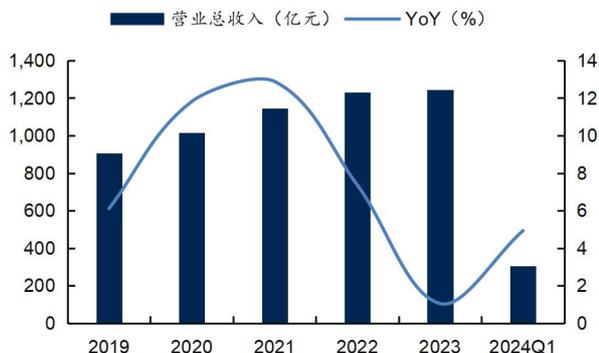
相关研究报告

- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 2023 年经营稳健，研发保持高强度投入》——2024-03-14
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 三季度研发投入持续加大，致力于构建全面数字经济底座》——2023-10-26
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 2023 年上半年归母净利润同比增长 20%，正加快部署算力产品》——2023-08-21
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 一季度归母净利润同比增长 19%，服务器产品持续发力》——2023-04-24
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 经营质量稳步提升，22 年归母净利润同比增长 18.6%》——2023-03-13

2024 年一季度营收利润稳健增长

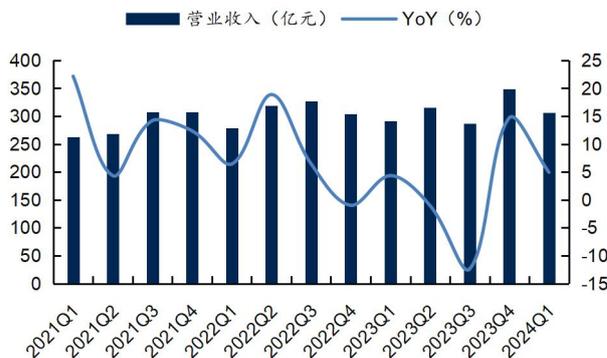
公司 2024 年一季度实现营收 305.78 亿元（同比+4.9%），归母净利润 27.41 亿元（同比+3.7%），扣非净利润 26.5 亿元（同比+7.9%）。

图1：中兴通讯营业收入及增速（单位：亿元、%）



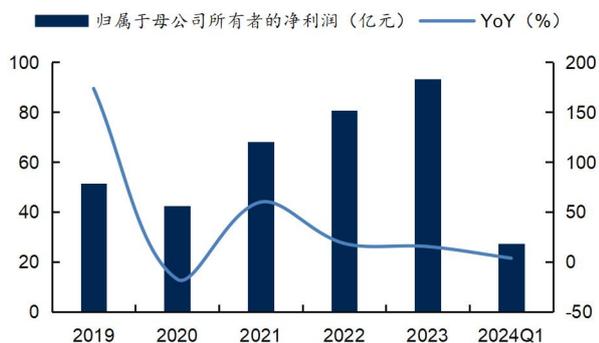
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中兴通讯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



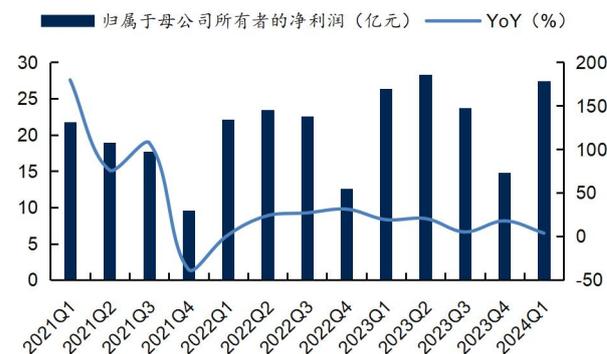
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中兴通讯归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中兴通讯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



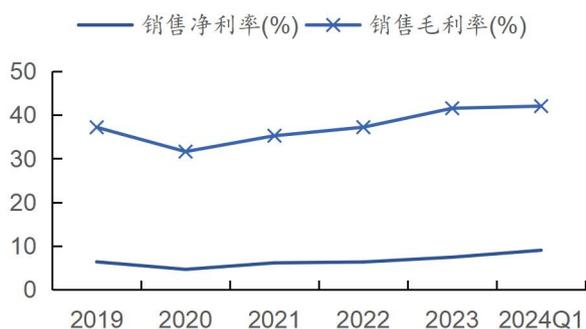
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2024 年一季度经营效率稳步提升

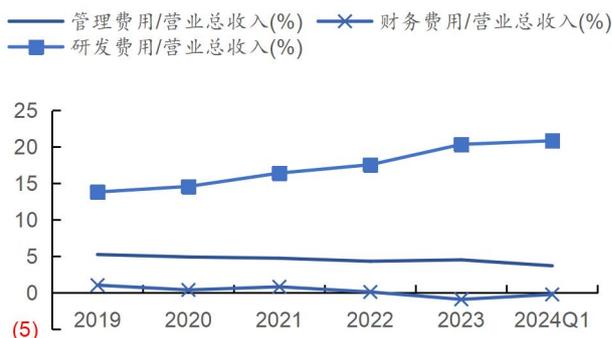
成本方面，公司重视经营效率提升，研发仍保持高强度投入。公司 2024 年一季度毛利率 42.02%，同比下降 2.47pct，主要受产品结构调整，毛利率相对较低的政企和消费者业务收入增长较快。销售费用率、管理费用率和研发费用率同比分别-0.8/-0.8/+0.5pct。销售费用和管理费用同比分别下降 6.3%/13.7%，经营管理效率持续提升；研发投入仍然加大，一季度研发费用 63.8 亿元，同比提升 7.5%。

图5：中兴通讯毛利率、净利率变化情况（单位：%）

图6：中兴通讯三项费用率变化情况（单位：%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司定位 2024 年保持增长为首要任务，持续强化“连接+算力”战略方向。（1）在以“连接”为主的第一曲线业务上，保持在无线、有线领域的核心竞争力，围绕 5G-A、全光网络、6G 等新一代 ICT 技术持续演进。针对 5G-A，公司持续在芯片、算法等核心技术上加大投入，参与全球 5G-A 标准制定工作；在全光网络，把握光接入千兆升级、光传输 400G OTN 等市场机会，推出了业内首款 800G 可插拔方案。（2）在以“算力”为代表的第二曲线业务上，通过以网调算，以网强算，形成一体化算力体系，布局通算、智算、大模型等新技术，公司已对外发布兼容国内外主流芯片的系列化服务器、全国产化 100G 和 200G 网卡、高性能存储、训推一体机、400G/800G 高性能数据中心交换机等产品。（3）公司在终端领域也提出“AI for All”理念，发布了全球首款 5G+AI 裸眼 3D 平板 nubia Pad 3D II，面向行业推出双卫星双系统 5G 安全旗舰中兴 Axon 60 Ultra、AI 5G FWA 产品 G5 Ultra。

投资建议：公司 2024 年加快向算力拓展，整体经营稳健有韧性。预计 2024-2026 归母净利润分别为 103/110/115 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13/12/12X。维持“买入”评级。

表1: 可比公司盈利预测估值比较（更新至 2023 年 4 月 25 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PEG
					2023A	2024E	2024E	2023A	2024E	2024E	
000063.SZ	中兴通讯	买入	27.8	1329.7	1.6	2.2	2.5	14.3	12.5	11.1	0.9
000938.SZ	紫光股份	买入	19.4	556.0	0.8	1.0	1.2	24.6	19.9	16.6	1.8
301165.SZ	锐捷网络	增持	36.1	205.0	0.6	1.1	1.5	51.1	32.2	24.5	0.7
600498.SH	烽火通信	-	16.3	193.7	0.4	0.6	0.8	43.0	27.6	19.4	1.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测；其中，中兴通讯、锐捷网络 2023 年 EPS 和 PE 为实际值，烽火通信、紫光股份估值取自 Wind 一致预期

风险提示：5G 发展不及预期；产业数字化需求趋缓；算网部署不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	56346	78543	80650	84885	89670	营业收入	122954	124251	127141	131801	137379
应收款项	18499	21968	20740	21544	23052	营业成本	77228	72650	73000	75222	78078
存货净额	45235	41131	40192	42573	43589	营业税金及附加	951	1336	1271	1054	1099
其他流动资产	17280	16709	19394	18784	19670	销售费用	9173	10172	10497	10922	11411
流动资产合计	137874	158505	161130	167940	176134	管理费用	5333	5632	3720	3977	4269
固定资产	13877	14360	17574	20592	23340	研发费用	21602	25289	26895	28276	29885
无形资产及其他	7342	7697	7391	7084	6777	财务费用	163	(1101)	729	637	525
投资性房地产	20107	18239	18239	18239	18239	投资收益	1087	(205)	1000	1100	1280
长期股权投资	1754	2158	2305	2512	2765	资产减值及公允价值变动	48	156	0	0	0
资产总计	180954	200958	206639	216367	227254	其他收入	(22448)	(25255)	(26895)	(28276)	(29885)
短期借款及交易性金融负债	10624	10562	10000	10000	10000	营业利润	8795	10258	12028	12814	13392
应付款项	29705	28374	32866	33653	34849	营业外净收支	(43)	(55)	0	0	0
其他流动负债	38095	44094	39410	41617	44378	利润总额	8752	10203	12028	12814	13392
流动负债合计	78424	83030	82276	85270	89227	所得税费用	960	962	1804	1922	2009
长期借款及应付债券	35126	42576	42576	42576	42576	少数股东损益	(289)	(85)	(100)	(107)	(111)
其他长期负债	7861	7020	7320	7520	7620	归属于母公司净利润	8080	9326	10324	10998	11495
长期负债合计	42987	49596	49896	50096	50196	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	121410	132627	132173	135366	139424	净利润	8080	9326	10324	10998	11495
少数股东权益	902	323	263	199	132	资产减值准备	(331)	(332)	219	150	166
股东权益	58641	68008	74203	80802	87698	折旧摊销	4058	4569	1875	2140	2394
负债和股东权益总计	180954	200958	206639	216367	227254	公允价值变动损失	(48)	(156)	0	0	0
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	163	(1101)	729	637	525
每股收益	1.71	1.95	2.16	2.30	2.40	营运资本变动	(7334)	6570	(192)	768	815
每股红利	0.78	1.01	0.86	0.92	0.96	其它	174	291	(279)	(214)	(233)
每股净资产	12.38	14.22	15.51	16.89	18.33	经营活动现金流	4599	20268	11947	13842	14636
ROIC	30%	30%	33%	41%	42%	资本开支	0	(2330)	(5001)	(5001)	(5001)
ROE	14%	14%	14%	14%	13%	其它投资现金流	847	360	0	0	0
毛利率	37%	42%	43%	43%	43%	投资活动现金流	778	(2373)	(5149)	(5208)	(5254)
EBIT Margin	7%	7%	9%	9%	9%	权益性融资	260	1676	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	11%	11%	11%	负债净变化	5218	7450	0	0	0
收入增长	7%	1%	2%	4%	4%	支付股利、利息	(3688)	(4836)	(4130)	(4399)	(4598)
净利润增长率	19%	15%	11%	7%	5%	其它融资现金流	(3064)	(2602)	(562)	0	0
资产负债率	68%	66%	64%	63%	61%	融资活动现金流	256	4302	(4692)	(4399)	(4598)
息率	2.8%	3.6%	3.1%	3.3%	3.5%	现金净变动	5633	22197	2107	4235	4785
P/E	16.3	14.3	12.9	12.1	11.6	货币资金的期初余额	50713	56346	78543	80650	84885
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5	货币资金的期末余额	56346	78543	80650	84885	89670
EV/EBITDA	19.9	19.3	19.4	18.5	18.1	企业自由现金流	0	17116	6676	8405	8949
						权益自由现金流	0	21964	5494	7864	8503

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
低配		行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制

作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032