

中兴通讯 (000063)

证券研究报告
2024年05月06日

24年开局稳健有韧性，AI算力+网络+芯片有望驱动持续成长

事件：

中兴通讯发布2024年第一季度报告。报告显示，2024年1-3月，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%。

单季度营收利润稳健增长

公司2024年迎来稳健开局，单一季度实现营业收入同比增长4.9%。三大市场来看，运营商市场，国内方面公司正在加速从全连接转向“连接+算力”，海外方面积极拓展客户；而在消费者和政企市场，公司积极拓展伴随需求逐步复苏，两块业务收入均重回快速增长轨道。

经营有韧性，财务报表不断改善

公司24Q1实现归母净利润同比增长3.7%，扣非净利润同比增长7.9%。同时盈利能力方面，毛利率保持稳定，Q1实现毛利率42.02%，环比明显回升；同时净利率实现9.03%，同比稳中略升0.06pct，环比显著改善，在费用管控方面取得较好成果（销售费用率及管理费用率均同比下降0.80pct）。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%。公司经营有韧性，报表质量不断提升。

持续加码研发，紧抓连接+算力行业机遇内容

公司一季度研发费用63.8亿元，占营业收入比例为20.9%，持续为业务创新和提升产品竞争力提供强大动力。1)在AI大浪潮下，中兴通讯紧抓算力行业机遇，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。同时，公司推出了自研与生态合作并举的星云大模型，采用“1+N+X”策略，实现对内研发提效，对外加速产业数智化转型。2)在连接方面，公司围绕5G-A、全光网络、6G等新一代ICT技术持续演进。在5G-A方面深耕算法、芯片，深度参与全球5G-A标准制定工作；同时把握光接入千兆升级、光传输400G OTN等市场机会。我们认为，公司产品竞争力突出，持续加码研发，深化“连接+算力”的业务布局，并具备自研芯片能力，赋能公司持续保持强劲竞争力，注入稳健增长动能。

盈利预测与投资建议

整体看，中兴通讯整体经营保持稳健，利润持续快速增长，5G份额保持领先，同时迎来AI科技巨大变革下，连接+算力打开长期成长空间。受整体国际形势影响，我们调整24-26年归母净利润为103/114/125亿元（前值为107/120/134亿元），对应当前24-26年PE分别为13/12/11倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观政治风险、计提减值风险、算力发展不及预期的风险、运营商基站建设节奏的风险、国别风险及知识产权风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954.42	124,250.88	130,137.99	137,813.49	147,110.83
增长率(%)	7.36	1.05	4.74	5.90	6.75
EBITDA(百万元)	35,464.16	38,981.37	16,674.56	17,942.92	18,772.46
归属母公司净利润(百万元)	8,080.30	9,325.75	10,303.90	11,366.72	12,528.48
增长率(%)	18.60	15.41	10.49	10.31	10.22
EPS(元/股)	1.69	1.95	2.15	2.38	2.62
市盈率(P/E)	16.97	14.71	13.31	12.06	10.95
市净率(P/B)	2.34	2.02	1.80	1.61	1.44
市销率(P/S)	1.12	1.10	1.05	1.00	0.93
EV/EBITDA	2.67	2.17	4.31	3.77	2.47

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	28.67元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,027.75
流通A股股本(百万股)	4,027.02
A股总市值(百万元)	115,475.56
流通A股市值(百万元)	115,454.69
每股净资产(元)	14.82
资产负债率(%)	65.82
一年内最高/最低(元)	46.75/20.89

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 联系人
yuanhao@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中兴通讯-年报点评报告:业绩稳健增长韧性足，AI算力+网络+芯片有望驱动持续成长》2024-03-10
- 《中兴通讯-季报点评:收入短期承压，锚定“连接+算力”，AI算力+网络+芯片打开成长空间》2023-10-25
- 《中兴通讯-半年报点评:锚定“连接+算力”，持续稳健增长迎接数智时代》2023-08-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	56,346.37	78,543.22	98,638.34	102,910.92	124,022.02
应收票据及应收账款	17,751.39	20,821.53	21,111.83	24,060.38	24,976.57
预付账款	278.72	242.44	271.03	182.79	258.69
存货	45,234.99	41,131.26	35,889.32	41,260.78	37,818.45
其他	13,411.31	12,921.14	17,344.95	17,436.21	16,894.63
流动资产合计	133,022.78	153,659.58	173,255.47	185,851.09	203,970.36
长期股权投资	1,754.03	2,157.55	2,157.55	2,157.55	2,157.55
固定资产	12,913.31	13,372.36	11,505.41	9,593.87	7,646.48
在建工程	964.00	987.80	806.24	660.99	544.80
无形资产	9,926.44	8,998.99	6,577.84	4,156.69	1,735.55
其他	17,521.95	16,937.06	16,973.82	17,273.82	17,473.82
非流动资产合计	43,079.73	42,453.77	38,020.86	33,842.93	29,558.19
资产总计	180,953.57	200,958.32	211,276.33	219,694.02	233,528.56
短期借款	9,962.32	7,560.36	7,000.00	7,000.00	7,000.00
应付票据及应付账款	29,704.60	28,374.16	31,530.73	31,097.00	31,972.33
其他	21,056.73	32,206.23	49,046.09	48,512.28	51,247.46
流动负债合计	60,723.64	68,140.76	87,576.82	86,609.28	90,219.79
长期借款	35,125.99	42,576.06	40,000.00	40,000.00	40,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7,860.86	7,020.40	7,200.00	7,400.00	7,500.00
非流动负债合计	42,986.85	49,596.46	47,200.00	47,400.00	47,500.00
负债合计	121,410.35	132,626.87	134,776.82	134,009.28	137,719.79
少数股东权益	902.04	323.14	248.09	339.94	441.18
股本	4,736.11	4,783.25	4,783.25	4,783.25	4,783.25
资本公积	25,892.83	27,603.29	27,603.29	27,603.29	27,603.29
留存收益	30,338.43	37,768.34	46,011.45	55,104.83	65,127.61
其他	(2,326.19)	(2,146.57)	(2,146.57)	(2,146.57)	(2,146.57)
股东权益合计	59,543.22	68,331.45	76,499.52	85,684.74	95,808.77
负债和股东权益总计	180,953.57	200,958.32	211,276.33	219,694.02	233,528.56

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,791.61	9,240.85	10,259.19	11,306.93	12,460.03
折旧摊销	4,058.46	4,569.02	4,489.67	4,497.93	4,504.74
财务费用	2,128.67	2,404.10	(486.69)	(824.04)	(1,329.24)
投资损失	(1,087.50)	205.03	(200.00)	(150.00)	(100.00)
营运资金变动	(5,666.94)	2,851.52	10,372.11	(9,590.58)	6,402.34
其它	353.40	(1,864.82)	(36.69)	124.21	135.86
经营活动现金流	7,577.70	17,405.70	24,397.59	5,364.46	22,073.72
资本支出	3,594.84	5,368.41	(159.60)	(180.00)	(80.00)
长期投资	69.12	403.52	0.00	0.00	0.00
其他	(4,955.36)	(26,673.28)	226.17	290.00	140.00
投资活动现金流	(1,291.40)	(20,901.35)	66.57	110.00	60.00
债权融资	5,754.13	13,502.05	(2,451.33)	1,024.04	1,429.24
股权融资	(1,396.83)	1,937.22	(2,033.16)	(2,284.23)	(2,517.18)
其他	(2,902.47)	(8,067.67)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,454.83	7,371.59	(4,484.48)	(1,260.19)	(1,087.94)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	7,741.13	3,875.94	19,979.68	4,214.27	21,045.79

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	122,954.42	124,250.88	130,137.99	137,813.49	147,110.83
营业成本	77,227.57	72,650.28	77,020.58	81,688.35	87,326.76
营业税金及附加	950.77	1,335.66	976.03	1,033.60	1,103.33
销售费用	9,173.33	10,171.87	9,630.21	10,060.39	10,665.54
管理费用	5,332.73	5,631.78	5,726.07	5,925.98	6,252.21
研发费用	21,602.30	25,289.21	25,376.91	26,460.19	28,245.28
财务费用	163.21	(1,101.19)	(489.00)	(829.82)	(1,337.50)
资产/信用减值损失	(1,559.33)	(934.16)	(680.00)	(742.00)	(755.80)
公允价值变动收益	(1,141.85)	(702.28)	(23.29)	0.00	0.00
投资净收益	1,087.50	(205.03)	200.00	150.00	100.00
其他	1,323.37	1,856.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	8,794.83	10,258.38	11,393.89	12,882.81	14,199.41
营业外收入	195.80	173.06	190.37	209.41	230.35
营业外支出	238.98	228.30	239.72	263.69	290.06
利润总额	8,751.66	10,203.14	11,344.54	12,828.53	14,139.70
所得税	960.05	962.29	1,134.45	1,347.00	1,484.67
净利润	7,791.61	9,240.85	10,210.09	11,481.53	12,655.03
少数股东损益	(288.69)	(84.90)	(93.81)	114.82	126.55
归属于母公司净利润	8,080.30	9,325.75	10,303.90	11,366.72	12,528.48
每股收益(元)	1.69	1.95	2.15	2.38	2.62

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.36%	1.05%	4.74%	5.90%	6.75%
营业利润	1.37%	16.64%	11.83%	12.34%	10.20%
归属于母公司净利润	18.60%	15.41%	10.01%	10.21%	10.20%
获利能力					
毛利率	37.19%	41.53%	40.82%	40.73%	40.64%
净利率	6.57%	7.51%	7.88%	8.20%	8.47%
ROE	13.78%	13.71%	13.46%	13.26%	13.08%
ROIC	31.65%	26.83%	31.69%	67.23%	55.12%
偿债能力					
资产负债率	67.09%	66.00%	63.80%	61.02%	59.01%
净负债率	-17.80%	-29.84%	-56.64%	-55.28%	-71.36%
流动比率	1.76	1.91	1.98	2.14	2.26
速动比率	1.18	1.41	1.57	1.67	1.84
营运能力					
应收账款周转率	6.97	6.44	6.21	6.10	6.00
存货周转率	3.02	2.88	3.38	3.57	3.72
总资产周转率	0.70	0.65	0.63	0.64	0.65
每股指标(元)					
每股收益	1.69	1.95	2.14	2.36	2.60
每股经营现金流	1.58	3.64	5.10	1.12	4.61
每股净资产	12.26	14.22	15.93	17.82	19.91
估值比率					
市盈率	17.01	14.74	13.40	12.16	11.03
市净率	2.34	2.02	1.80	1.61	1.44
EV/EBITDA	2.67	2.17	4.31	3.79	2.50
EV/EBIT	3.02	2.46	5.89	5.05	3.29

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com