

2024年5月30日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

35

## 中兴通讯 (000063.SZ/00763.HK)

Buy 买进

盈利水平持续向上, 5G-A、算力等新兴业务有望推动公司业绩

### 结论与建议:

公司是全球领先的通信技术方案提供商, 针对近两年来国内运营商相关业务周期的波动, 公司提前加大了对5G-A、算力等相关新兴业务的投入, 将在5G基站建设末期保持营收端持续增长。由于公司持续提升高技术含量高毛利的相关业务占比, 并保持降本增效的费用管控措施, 近期盈利能力持续提升。考虑到公司目前估值处于低位, 维持“买进”评级。

■ **2023年毛利率快速爬升, 带动整体盈利能力表现优异:** 公司运营业务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。

■ **2024Q1运营业务承压, 整体盈利能力持续向好:** 一季度公司营收增长4.9%, 归母净利润增长3.7%, 扣非后净利润增长7.9%。营收方面政企和消费者业务快速增长, 算力、手机等产品进展迅猛, 国内运营业务小幅承压, 我们判断主要受国内基站建设持续放缓影响, 未来关注海外运营商相关进展。盈利能力方面, 由于高毛利的运营业务占比下滑, 带动公司整体毛利率同比下滑2.5个百分点至42.0%; 受益于公司持续加大费用管控, 2024Q1净利率为9.0%, 同比提升0.1个百分点, 环比大幅提升4.8个百分点。我们认为公司盈利能力仍处于上升期, 后续有望进一步提高。

■ **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。

■ **明确“增长是公司2024年第一要务”, 关注5G-A、AI等新兴领域为公司业绩提供新的增长引擎:** 公司董事长在年报致辞中提及了“增长依然是公司2024年第一要务”, 并且公司判断2024将是5G-A快速发展的一年, 公司是全球5G技术研究、标准制定主要贡献者和参与者, 深度参与了5G-A标准制定工作, 已发布产品支撑多场景技术验证, 公司同时表示5G-A技术传统基站进行了通用算力及智能化增强, 可以高效识别网联飞行器, 并进行针对性的网络性能保障, 为低空经济“保驾护航”。我们预计2024年公司在确保传统的无线、有线、5G-A等连接产品为代表的第二曲线业务核心竞争力持续提升的同时, 将快速拉升以AI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2024-2026年分别实现净利润104.93/119.54/135.37

### 公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2024/5/30)	26.85
深证成指(2024/5/30)	9384.72
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)	1081.26
主要股东	中兴新通讯有限公司(20.09%)
每股净值(元)	14.82
股价/账面净值	1.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.6 -11.3 -20.2

### 近期评等

2024.03.30	买进	27.99
2023.04.24	买进	37.63
2023.03.13	买进	32.29

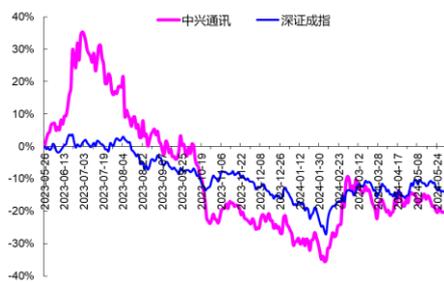
### 产品组合

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



亿元，yoy+12.51%/+13.93/+13.24%，折合EPS为2.19/2.580/2.83元，目前A股股价对应的PE为1倍，H股股价对应PE为8倍和7倍，维持“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。

年度截止12月31日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8080	9326	10493	11954	13537
同比增减	%	18.60%	15.41%	12.51%	13.93%	13.24%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.71	1.95	2.19	2.50	2.83
同比增减	%	18.60%	14.26%	12.51%	13.93%	13.22%
A股市盈率(P/E)	X	17.5	15.3	12.2	10.7	9.5
H股市盈率(P/E)	X	10.3	9.0	7.5	6.6	5.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.68	0.80	0.90	1.00
股息率 (Yield)	%	1.55%	2.29%	2.98%	3.35%	3.72%

### 【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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	122954	124251	131143	141518	152880
经营成本	77228	72650	78206	84158	90120
营业税金及附加	951	1336	866	934	1009
销售费用	9173	10172	10754	11463	12383
管理费用	5333	5632	5901	6227	6727
研发费用	21602	25289	26491	28304	30576
财务费用	163	(1101)	0	0	0
资产减值损失	(1190)	(858)	(700)	(700)	(700)
投资收益	1088	(205)	500	500	500
营业利润	8795	10258	10925	12432	14065
营业外收入	196	173	200	200	200
营业外支出	239	228	300	300	300
利润总额	8752	10203	10825	12332	13965
所得税	960	962	108	123	140
少数股东权益	(289)	(85)	214	244	277
归属于母公司所有者的净利润	8080	9326	10493	11954	13537

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	56346	78543	89002	100446	112970
应收帐款	17751	20822	23606	25473	27518
存货	45235	41131	43277	46701	50451
流动资产合计	137874	158505	144257	155670	168168
长期股权投资	1754	2158	2000	2001	2002
固定资产合计	12913	13372	14426	15567	16817
在建工程	964	988	1000	1000	1000
非流动资产合计	43080	42454	47500	47500	47500
资产总计	180954	200958	191757	203170	215668
流动负债合计	78424	83030	94423	101893	110074
非流动负债合计	42987	49596	18296	10040	545
负债合计	121410	132627	112719	111933	110618
少数股东权益	902	323	537	782	1058
股东权益合计	59543	68331	79038	91236	105050
负债及股东权益合计	180954	200958	191757	203170	215668

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	7578	17406	12459	13444	14524
投资活动产生的现金流量净额	(1291)	(20901)	(3000)	(3000)	(3000)
筹资活动产生的现金流量净额	1455	7372	1000	1000	1000
现金及现金等价物净增加额	8001	3941	10459	11444	12524

2

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, 不在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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对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)有限公司及其任何之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。

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