

# 中兴通讯 (000063.SZ)

## 2024上半年业绩稳健增长，坚持“连接+算力”布局

优于大市

### 核心观点

**中兴通讯 2024 年上半年经营业绩稳健增长。**公司 2024 年上半年实现营业收入 624.9 亿元，同比增长 2.9%；归母净利润 57.3 亿元，同比增长 4.8%；扣非净利润 49.6 亿元，同比增长 1.1%；基本每股收益 1.20 元；经营性现金流净额 70.0 亿元，同比增长 8.9%。

单季度来看，公司二季度实现营业收入 319.1 亿元，同比增长 1.1%；归母净利润 29.9 亿元，同比增长 5.7%。

**公司运营商网络增长承压，发力政企和消费者业务。**公司今年上半年运营商网络营收 373 亿元，同比减少 8.6%，主要受国内整体投资环境影响，国内运营商资本开支同比减少；政企业务营收 91.7 亿元，同比增长 56.1%，主要受益于服务器及存储营收增长；公司消费者业务营收 160.2 亿，同比增 14.3%，主要受益于家庭终端、手机产品营收均实现增长。**分地区看**，国内市场营业收入 430.6 亿元，同比基本持平。国际市场营收 194.3 亿元，同比增长 10.4%。公司在全球业务坚持深耕大国大 T（主流电信运营商）大网聚焦战略，继续突破大 T 价值区域、提升市场份额；在手机产品把握拉美和亚洲等新兴市场手机需求复苏机会，推动收入重回增长轨道。

**公司持续降本增效，收入结构变化，毛利率小幅下降。**公司上半年综合毛利率为 40.5%，同比下降 2.75pct，主要由于收入结构变动，其中政企业务毛利率同比下降 5.74pct，服务器及存储业务占比提升或是主要原因。公司持续降本增效，上半年销售、管理、研发费用率分别为 6.7%/3.6%/20.4%，同比分别降低 0.90/0.56/0.70pct。

**公司继续坚持“连接+算力”战略。**在算力方面，不断加大算力产品和方案的研发投入，提供从算力、网络、能力、智力到应用的全栈全场景智算解决方案，兼容适配国内外主流芯片。公司今年 2 月注册了自主研发 CPU 芯片品牌“ZHUFENG”、推出 400G/800G 数据中心交换机、自研星云系列大模型。**在连接领域**，公司继续在 5G-A 和全光网络进行研发创新和商业化推进。并加速终端产品拓展，公司 5G FWA&MBB 市场份额持续保持全球第一。

**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 1279/1315/1357 亿元，归母净利润分别为 102/110/115 亿元，当前股价对应 H 股 PE 分别为 7/6/6X，对应 A 股 PE 分别为 12/11/11X，维持 A 股“优于大市”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	127,930	131,516	135,650
(+/-%)	7.4%	1.1%	3.0%	2.8%	3.1%
净利润(百万元)	8080	9326	10235	10947	11527
(+/-%)	18.6%	15.4%	9.8%	7.0%	5.3%
每股收益(元)	1.71	1.95	2.14	2.29	2.41
EBIT Margin	7.0%	7.4%	9.3%	9.6%	9.7%
净资产收益率 (ROE)	13.8%	13.7%	13.8%	13.6%	13.2%
市盈率 (PE)	15.3	13.4	12.2	11.4	10.8
EV/EBITDA	19.2	18.7	17.9	16.9	16.2
市净率 (PB)	2.10	1.83	1.68	1.54	1.42

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

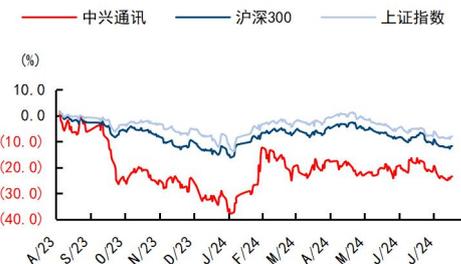
证券分析师：马成龙  
021-60933150  
machenglong@guosen.com.cn  
S0980518100002

证券分析师：袁文种  
021-60375411  
yuanwenchong@guosen.com.cn  
S0980523110003

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.04 元
总市值/流通市值	124556/124539 百万元
52 周最高价/最低价	36.50/20.89 元
近 3 个月日均成交额	1792.25 百万元

#### 市场走势



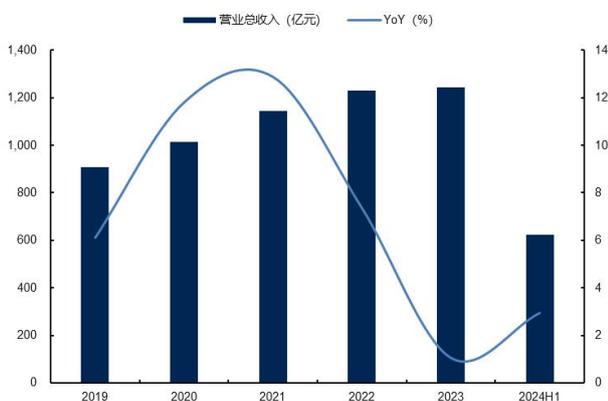
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 坚持自主创新，积极布局“算力+连接”》——2024-06-13
- 《中兴通讯 (000063.SZ) - 一季度平稳发展，加速“连接+算力”拓展》——2024-04-28
- 《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

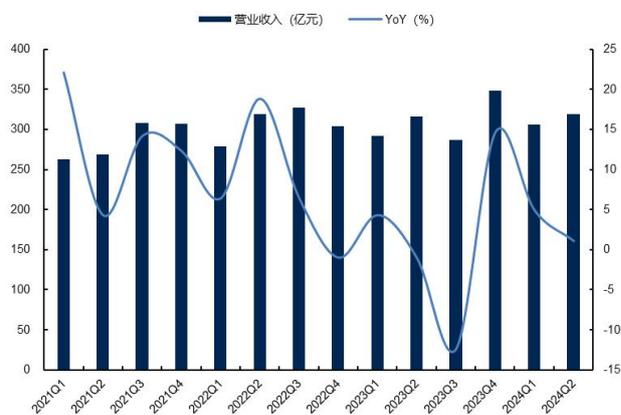
**中兴通讯 2024 年上半年经营业绩稳健增长。**公司 2024 年上半年实现营业收入 624.9 亿元，同比增长 2.9%；归母净利润 57.3 亿元，同比增长 4.8%；扣非归母净利润 49.6 亿元，同比增长 1.1%；基本每股收益 1.20 元；经营性现金流净额 70.0 亿元，同比增长 8.9%。

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

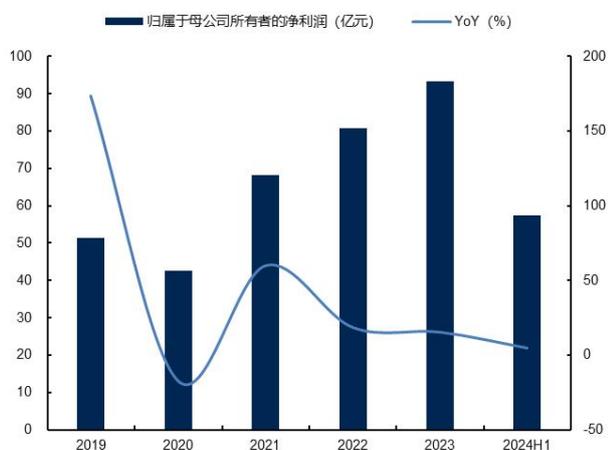
图2：中兴通讯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

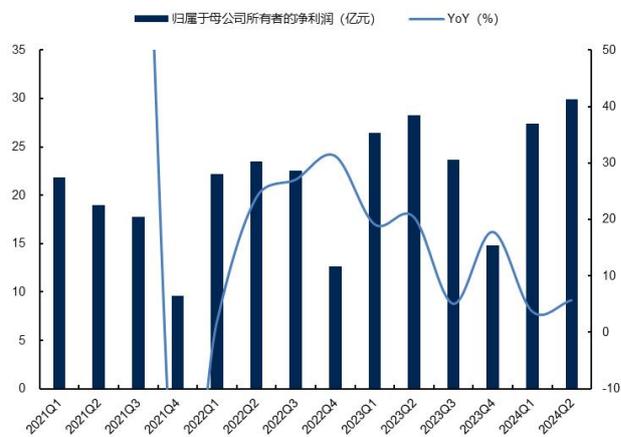
单季度来看，公司二季度实现营业收入 319.1 亿元，同比增长 1.1%；归母净利润 29.9 亿元，同比增长 5.7%。

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

**公司运营商网络增长承压，发力政企和消费者业务。**公司今年上半年运营商网络营收 373 亿元，同比减少 8.6%，主要受国内整体投资环境影响，国内运营商资本开支同比减少；政企业务营收 91.7 亿元，同比增长 56.1%，主要受益于服务器及存储营收增长；公司消费者业务营收 160.2 亿，同比增 14.3%，主要受益于家庭终端、手机产品营收均实现增长。分地区看，国内市场营业收入 430.6 亿元，同比基本持平。国际市场营收 194.3 亿元，同比增长 10.4%。公司在全球业务坚持深耕大国大 T（主流电信运营商）大网聚焦战略，继续突破大 T 价值区域、提升市场份额；在手机产品把握拉美和亚洲等新兴市场手机需求复苏机会，推动收入重回增长轨道。

图5: 中兴通讯 2024H1 营收结构按照产品分类



资料来源: 中兴通讯财报、国信证券经济研究所整理

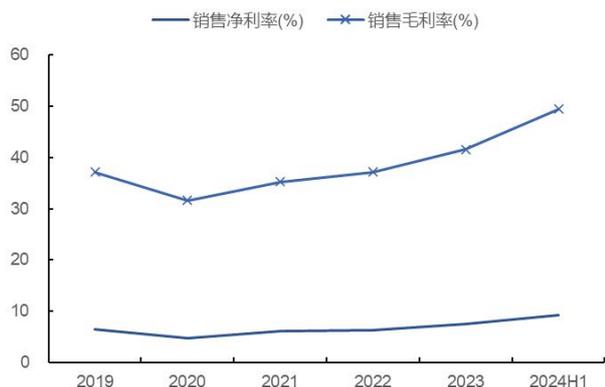
图6: 中兴通讯 2024H1 收入结构按照区域分类



资料来源: 中兴通讯财报、国信证券经济研究所整理

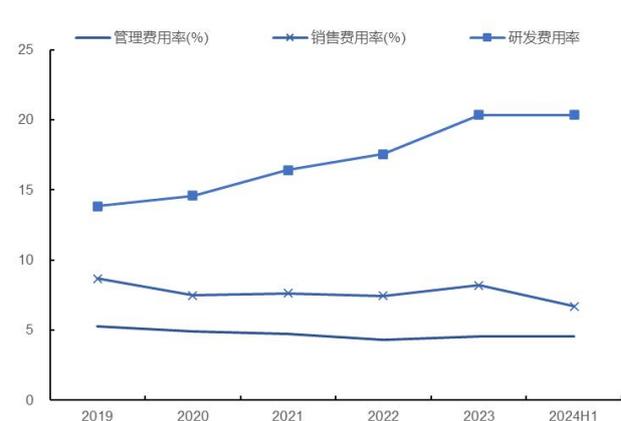
**公司持续降本增效，收入结构变化致毛利率小幅下降。**公司毛利率为 40.5%，同比下降 2.75pct，主要由于收入结构变动，其中政企业务毛利率同比下降 5.74pct，服务器及存储业务占比提升或是主要原因。公司持续降本增效，上半年销售、管理、研发费用率分别为 6.7%/3.6%/20.4%，同比分别降低 0.90/0.56/0.70pct。

图7: 中兴通讯毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 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

公司上半年经营性现金流净额 70.0 亿元，同比增长 8.9%。

图9: 中兴通讯经营性现金流 (单位: 亿元)

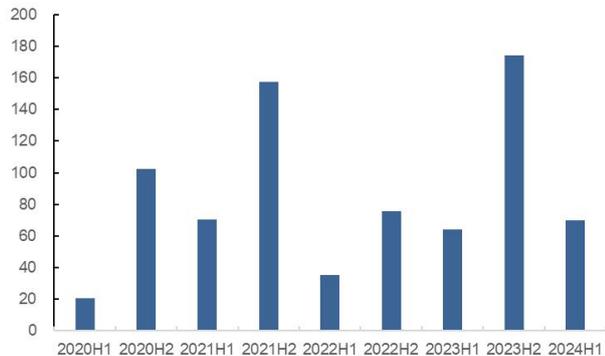
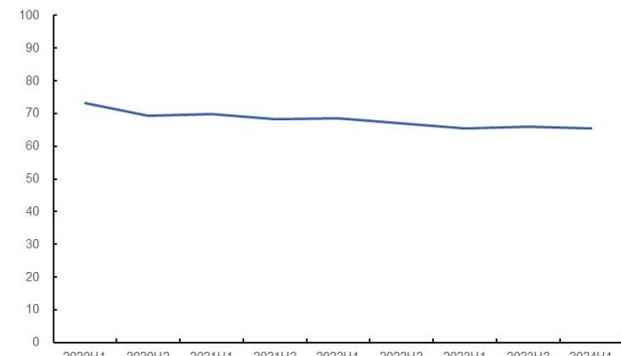


图10: 中兴通讯资产负债率 (单位: %)



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

**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 1279/1317/1357 亿元，归母净利润分别为 102/110/115 亿元，当前股价对应 H 股 PE 分别为 7/6/6X，对应 A 股 PE 分别为 12/11/11X，维持 A 股“优于大市”评级。

表1：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2024 年 8 月 17 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元/港元)	总市值 (亿元/亿港元)	EPS			PE			PEG
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	26.0	1245.6	93.3	102.3	109.5	13.4	12.2	11.4	0.9
0763.HK	中兴通讯	-	16.8	801.7	93.3	105.2	118.5	7.8	7.1	6.3	0.9
000938.SZ	紫光股份	优于大市	19.9	570.0	21.0	25.3	30.6	27.1	22.5	18.6	1.1
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	31.7	180.1	4.0	5.2	6.7	44.9	34.7	26.8	1.2
600498.SH	烽火通信	-	14.5	171.4	5.1	7.1	9.1	33.9	24.3	18.8	0.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；其中，中兴通讯港股、紫光股份、锐捷网络和烽火通信盈利预测取自 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。

## 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	79782	83329	87560	<b>营业收入</b>	<b>122954</b>	<b>124251</b>	<b>127930</b>	<b>131516</b>	<b>135650</b>
应收款项	18499	21968	20869	21498	22762	营业成本	77228	72650	75258	77647	80369
存货净额	45235	41131	41444	43959	44876	营业税金及附加	951	1336	1279	1052	1085
其他流动资产	17280	16709	19515	18744	19422	销售费用	9173	10172	9833	10043	10291
<b>流动资产合计</b>	<b>137874</b>	<b>158505</b>	<b>161764</b>	<b>167682</b>	<b>174773</b>	管理费用	5333	5632	3884	3901	3915
固定资产	13877	14360	17574	20592	23340	研发费用	21602	25289	25782	26242	26795
无形资产及其他	7342	7697	8235	8706	9118	财务费用	163	(1101)	740	668	570
投资性房地产	20107	18239	18239	18239	18239	投资收益	1087	(205)	500	500	500
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
<b>资产总计</b>	<b>180954</b>	<b>200958</b>	<b>208117</b>	<b>217731</b>	<b>228235</b>	其他收入	(22448)	(25255)	(25782)	(26242)	(26795)
短期借款及交易性金融负债	10624	10562	10000	10000	10000	营业利润	8795	10258	11653	12463	13124
应付款项	29705	28374	33891	34748	35879	营业外净收支	(43)	(55)	0	0	0
其他流动负债	38095	44094	39916	41966	44388	<b>利润总额</b>	<b>8752</b>	<b>10203</b>	<b>11653</b>	<b>12463</b>	<b>13124</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>78424</b>	<b>83030</b>	<b>83806</b>	<b>86714</b>	<b>90267</b>	所得税费用	960	962	1515	1620	1706
长期借款及应付债券	35126	42576	42576	42576	42576	少数股东损益	(289)	(85)	(97)	(104)	(109)
其他长期负债	7861	7020	7320	7520	7620	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>8080</b>	<b>9326</b>	<b>10235</b>	<b>10947</b>	<b>11527</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>42987</b>	<b>49596</b>	<b>49896</b>	<b>50096</b>	<b>50196</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>121410</b>	<b>132627</b>	<b>133703</b>	<b>136811</b>	<b>140464</b>	<b>净利润</b>	8080	9326	10235	10947	11527
少数股东权益	902	323	265	203	137	资产减值准备	(331)	(332)	219	150	166
股东权益	58641	68008	74149	80717	87634	折旧摊销	4058	4569	2530	2861	3174
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>180954</b>	<b>200958</b>	<b>208117</b>	<b>217731</b>	<b>228235</b>	公允价值变动损失	(48)	(156)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	财务费用	163	(1101)	740	668	570
每股收益	1.71	1.95	2.14	2.29	2.41	营运资本变动	(7334)	6570	(164)	886	959
每股红利	0.78	1.01	0.86	0.92	0.96	其它	174	291	(277)	(212)	(231)
每股净资产	12.38	14.22	15.50	16.88	18.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>4599</b>	<b>20268</b>	<b>12543</b>	<b>14632</b>	<b>15594</b>
ROIC	30%	30%	33%	40%	40%	资本开支	0	(2330)	(6500)	(6500)	(6500)
ROE	14%	14%	14%	14%	13%	其它投资现金流	847	360	0	0	0
毛利率	37%	42%	41%	41%	41%	<b>投资活动现金流</b>	<b>778</b>	<b>(2373)</b>	<b>(6648)</b>	<b>(6707)</b>	<b>(6753)</b>
EBIT Margin	7%	7%	9%	10%	10%	权益性融资	260	1676	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	11%	12%	12%	负债净变化	5218	7450	0	0	0
收入增长	7%	1%	3%	3%	3%	支付股利、利息	(3688)	(4836)	(4094)	(4379)	(4611)
净利润增长率	19%	15%	10%	7%	5%	其它融资现金流	(3064)	(2602)	(562)	0	0
资产负债率	68%	66%	64%	63%	62%	<b>融资活动现金流</b>	<b>256</b>	<b>4302</b>	<b>(4656)</b>	<b>(4379)</b>	<b>(4611)</b>
息率	3.0%	3.9%	3.3%	3.5%	3.7%	<b>现金净变动</b>	<b>5633</b>	<b>22197</b>	<b>1239</b>	<b>3546</b>	<b>4231</b>
P/E	15.3	13.4	12.2	11.4	10.8	货币资金的期初余额	50713	56346	78543	79782	83329
P/B	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4	货币资金的期末余额	56346	78543	79782	83329	87560
EV/EBITDA	19.2	18.7	17.9	16.9	16.2	企业自由现金流	0	17116	6213	8236	9112
						权益自由现金流	0	21964	5007	7656	8616

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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所提及的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