

Q2 业绩稳健，政企业务实现快速增长

2024 年 08 月 19 日

► **事件:** 2024 年 8 月 16 日, 公司发布半年报, 1H24 实现收入 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%。单季度看, 2Q24 实现收入 319.1 亿元, 同比增长 1.1%, 环比增长 4.4%; 归母净利润 29.9 亿元, 同比增长 5.7%, 环比增长 9.1%; 扣非净利润实现 23.1 亿元, 同比下降 5.7%, 环比下降 12.6%。

► **业绩稳健增长, 政企业务实现快速增长。**

24H1 公司 **1) 运营商网络**营业收入 373 亿元, 同比减少 8.6%, 主要受国内整体投资环境影响增长承压; 毛利率为 54.3%, 同比上升 0.1pct。在传统运营商网络领域, 公司保持无线、有线核心产品的领先地位。在运营商算力网络领域, 服务器及存储产品, 公司在国内运营商中保持领先地位。公司在中国移动 PC 服务器集采项目中以第一名中标, 同时加大了对智能计算服务器的研发投入, 力求实现突破。此外, 公司在数据中心交换机和框式交换机方面, 凭借自主研发的核心器件, 持续保持行业领先地位。盒式交换机分别以第一名和第二名中标中国联通和中国电信集采项目。**2) 政企业务**营业收入 92 亿元, 同比增长 56.1%, 主要由于服务器及存储营业收入增长; 毛利率为 21.8%, 同比下降 5.7pct, 主要由于收入结构变动。政企业务的服务器及存储, 专注于互联网、金融、电力行业头部客户, 加大拓展力度, 落地 JDM 深度合作模式, 深耕存量, 突破增量, 实现收入规模增长; 数据中心交换机, 加速布局互联网和金融行业, 国内订货同比快速增长。**3) 消费者业务**营业收入 161 亿元, 同比增长 14.28%, 家庭终端、手机产品营业收入均实现增长; 毛利率为 18.9%, 同比上升 1.1pct。24H1 公司经营性现金流净额 70.0 亿元, 同比增长 8.9%, 表现优异。

► **费用控制成效凸显, 净利率实现增长。**

24H1 毛利率为 40.5%, 同比下降 2.7pct, 主要由于收入结构变动、运营商网络、消费者业务毛利率提升和政企业务毛利率下降的综合影响; H1 净利率 9.14%, 同比增长 0.3pct。Q2 实现毛利率 39.0%, 同比下降 3.1pct, 环比下降 3.0pct; 在费用控制方面取得一定成果, Q2 三费费用率 30.1%, 同比下降 3.2pct, 环比下降 1.2pct; Q2 净利率实现 9.2%, 同比提升 0.4pct, 环比提升 0.2pct。

► **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 106/112/125 亿元, 对应 PE 倍数为 12/11/10X。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	10,628	11,157	12,518
增长率 (%)	15.4	14.0	5.0	12.2
每股收益 (元)	1.95	2.22	2.33	2.62
PE	13	12	11	10
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

26.04 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) 2024 年一季报点评: Q1 业绩稳健增长, 加速向“连接+算力”拓展-2024/04/28
- 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

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	10,157	10,593	10,979
管理费用	5,632	5,469	5,778	6,067
研发费用	25,289	25,783	26,827	27,737
EBIT	10,099	12,109	13,139	14,265
财务费用	-1,101	-1,014	-570	-867
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	11,928	12,522	14,046
营业外收支	-55	-58	-61	-64
利润总额	10,203	11,870	12,461	13,982
所得税	962	1,306	1,371	1,538
净利润	9,241	10,564	11,090	12,444
归属于母公司净利润	9,326	10,628	11,157	12,518
EBITDA	15,025	17,191	18,660	20,251

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	78,543	70,564	77,601	90,383
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	19,667	20,011	20,365
流动资产合计	158,505	152,951	161,023	171,763
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	54,303	53,863	53,398
资产合计	200,958	207,253	214,886	225,162
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	39,784	38,910	39,475
流动负债合计	83,030	76,497	76,801	78,583
长期借款	42,576	47,741	47,741	47,741
其他长期负债	7,020	7,333	7,295	7,252
非流动负债合计	49,596	55,074	55,036	54,993
负债合计	132,627	131,571	131,836	133,577
股本	4,783	4,783	4,783	4,783
少数股东权益	323	260	193	119
股东权益合计	68,331	75,683	83,050	91,585
负债和股东权益合计	200,958	207,253	214,886	225,162

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.05	4.80	5.65	5.01
EBIT 增长率	7.45	19.91	8.50	8.58
净利润增长率	15.41	13.96	4.98	12.21
盈利能力 (%)				
毛利率	41.53	41.00	40.83	40.74
净利润率	7.51	8.16	8.11	8.67
总资产收益率 ROA	4.64	5.13	5.19	5.56
净资产收益率 ROE	13.71	14.09	13.46	13.69
偿债能力				
流动比率	1.91	2.00	2.10	2.19
速动比率	1.26	1.26	1.35	1.49
现金比率	0.95	0.92	1.01	1.15
资产负债率 (%)	66.00	63.48	61.35	59.32
经营效率				
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	0.64	0.65	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	1.95	2.22	2.33	2.62
每股净资产	14.22	15.77	17.32	19.12
每股经营现金流	3.64	1.96	4.32	5.14
每股股利	0.68	0.78	0.82	0.92
估值分析				
PE	13	12	11	10
PB	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.54	6.59	6.07	5.59
股息收益率 (%)	2.62	2.99	3.14	3.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,241	10,564	11,090	12,444
折旧和摊销	4,926	5,082	5,521	5,986
营运资金变动	-986	-10,161	42	2,215
经营活动现金流	17,406	9,382	20,682	24,565
资本开支	-3,900	-4,681	-4,736	-5,140
投资	-18,327	-12,037	0	0
投资活动现金流	-20,901	-16,470	-4,598	-4,995
股权募资	1,676	-3	0	0
债务募资	11,164	4,645	-2,484	0
筹资活动现金流	7,372	-892	-9,046	-6,788
现金净流量	3,941	-7,979	7,037	12,782

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