

**评级：买入（维持）**

市场价格：26.04元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师：杨雷

执业证书编号：S0740524060005

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

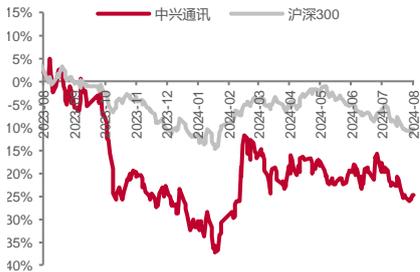
**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954	124,251	139,761	155,707	172,307
增长率yoy%	7%	1%	12%	11%	11%
净利润(百万元)	8,080	9,326	10,645	12,292	14,423
增长率yoy%	19%	15%	14%	15%	17%
每股收益(元)	1.69	1.95	2.23	2.57	3.02
每股现金流量	1.58	3.64	4.64	3.20	3.34
净资产收益率	14%	14%	13%	13%	14%
P/E	15.4	13.4	13.6	11.7	10.0
PEG	1.0	0.4	0.8	0.8	0.6
P/B	2.1	1.8	1.8	1.6	1.4

备注：以2024年8月16日收盘价计算

**基本状况**

总股本(百万股)	4,783
流通股本(百万股)	4,027
市价(元)	26.04
市值(百万元)	124,556
流通市值(百万元)	104,865

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**投资要点**

- 公告摘要：公司发布2024二季度报告，实现营业收入624.87亿元，同比增长2.94%；实现归母净利润57.32亿元，同比增长4.76%；扣非归母净利润49.64亿元，同比增长1.11%；经营性现金流净额达70.00亿元，同比增长8.94%。**
- 业绩整体保持稳健，实现营收净利双增。**2024H1，国内受整体投资环境影响，运营商网络业务增长承压；国际持续突破大国大T，保持双位数增长态势。同时，公司发力政企和消费者业务，充分拓展市场空间，两块业务营收均重回快速增长轨道，分别同比增长56.1%、14.3%。单2季度看，公司营收同比增长1.1%，归母净利润同比5.69%；营收环比增长4.35%，归母净利润环比增长9.12%；2季度经营总体有所回升。费用方面，公司持续加强费用管控，持续研发投入，保持技术领先优势。24Q2，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为6.73%/3.45%/19.90%/0.34%，同比分别降低1.00%/0.35%/1.83/-2.35个pct。上半年，净利率9.14%，同比提升0.26个pct；毛利率40.47%，同比降低2.75pct，毛利率的降低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。2024H1，公司营业成本为371.98亿元，同比增长7.92%，主要由于政企和消费者业务成本增加；研发费用为127.30亿元，占营业收入比例为20.4%，拥有9万余件全球专利申请，其中在AI领域已拥有约5000件专利申请。未来，公司将积极拥抱数字建设浪潮，持续强化核心技术创新，加速“连接+算力+能力+智力”拓展，未来有望实现营收利润稳健增长。
- 连接领域产品推陈出新，5G-A有望贡献新增量。**在连接领域，公司不断创新迭代产品和方案，将长期积累的技术优势延伸至5G-A、全光网络等新一代ICT技术。根据咨询机构最新数据，中兴通讯5G基站、5G核心网发货量保持全球第二，RAN产品、5G核心网持续获多家咨询机构行业领导者评级，光网络产品全球市场份额环比增速第一。同时，公司50G PON方案在全球50多家运营商测试试点，联合运营商实现全球首个400G全光省际骨干网规模商用，全面贯通8个东数西算国家算力枢纽。5G-A方面，公司携手运营商加速双万兆网络、通感一体、空天地一体等系列5G-A创新技术应用落地及产业成熟，并积极响应国家“信号升格”行动，联合北京、上海、广东、浙江等多地运营商，在轨道交通、空港、校园、景区等关键场景成功应用三载波聚合、通感一体、RedCap等5G-A创新技术，为高清直播、智慧文旅、低空经济、VR/AR应用等新业态提供稳定可靠的网络保障。在终端领域，公司提出“AI for All”，布局全系AI终端，涵盖手机、平板、笔记本及移动互联设备；且对于个人用户，推出多款AI创新产品。
- 第二曲线乘AI算力而起，拥抱数智筑基新时代。**公司坚持创新驱动和应用牵引，正加速从全连接转向“连接+算力”，充分拓展市场空间。在以“算力”为代表的第二曲线业务上，公司以“开放解耦、以网强算、训推并举”的核心主张，不断加大算力产品和方案的研发投入，已推出覆盖算力、网络、能力、大模型和应用的全栈全域智算解决方案。运营商领域：服务器及存储方面，公司通算服务器在国内运营商保持领先，以第一名中标中国移动PC服务器集采项目；数据中心交换机方面，公司框式交换机凭借自主研发核心器件保持行业领先地位，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；数据中心配套方面，公司推出浸没式液冷、冷板式液冷、大功率间蒸、一体化电力模块等创新产品。此外，在政企市场，公司整合资源，强化一线市场拓展能力；推出新一代智算服务器、高端存储、数据中心交换机等产品，提升产品竞争力。在汽车电子领域，公司持续推进与一汽、东风、长安、上汽等多家头部车企深度合作。我们持续看好公司在AI算力发展趋势中逐步提升第二曲线业务占比。
- 投资建议：公司是国内ICT龙头，积极顺应数字经济的历史潮流，加快从CT领域拓展**

至 IT 领域，加快拓展第二曲线创新业务。公司加强费用管控，盈利能力不断提升。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 106.45 亿元/122.92 亿元/144.23 亿元，对应 EPS 分别为 2.23 元、2.57 元和 3.02 元，维持买入评级。

■ **风险提示：贸易摩擦风险、运营商投入不及预期风险、汇率风险、技术风险。**

图表 1: 盈利预测 (百万元, 以 2024 年 8 月 16 日收盘价计算)

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	78,543	102,315	118,502	135,255	营业收入	124,251	139,761	155,707	172,307
应收票据	0	0	0	0	营业成本	72,650	80,918	91,868	103,269
应收账款	20,822	17,806	19,734	22,053	税金及附加	1,336	1,398	1,478	1,737
预付账款	242	270	307	345	销售费用	10,172	11,181	12,145	12,578
存货	41,131	40,459	45,934	51,635	管理费用	5,632	6,150	6,540	6,892
合同资产	4,845	7,824	7,471	7,858	研发费用	25,289	28,581	30,051	31,877
其他流动资产	17,766	23,522	24,382	26,285	财务费用	-1,101	585	423	341
流动资产合计	158,505	184,373	208,858	235,573	信用减值损失	-76	-238	-228	-181
其他长期投资	3,487	3,739	3,997	4,266	资产减值损失	-858	-1,190	-1,079	-1,043
长期股权投资	2,158	2,158	2,158	2,158	公允价值变动收益	-702	-248	-697	-549
固定资产	13,372	11,727	10,395	9,327	投资收益	-205	816	566	392
在建工程	988	1,088	1,088	988	其他收益	1,806	1,849	1,849	1,835
无形资产	7,697	8,852	10,120	11,435	营业利润	10,258	11,953	13,628	16,084
其他非流动资产	14,751	14,751	14,751	14,751	营业外收入	173	206	192	191
非流动资产合计	42,454	42,315	42,509	42,924	营业外支出	228	298	255	261
<b>资产合计</b>	<b>200,958</b>	<b>226,687</b>	<b>251,367</b>	<b>278,497</b>	<b>利润总额</b>	<b>10,203</b>	<b>11,861</b>	<b>13,565</b>	<b>16,014</b>
短期借款	7,560	7,560	7,560	7,560	所得税	962	1,305	1,492	1,761
应付票据	9,443	11,880	13,098	14,380	<b>净利润</b>	<b>9,241</b>	<b>10,556</b>	<b>12,073</b>	<b>14,253</b>
应付账款	18,931	21,193	24,337	27,667	少数股东损益	-85	-89	-220	-170
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>9,326</b>	<b>10,645</b>	<b>12,292</b>	<b>14,423</b>
合同负债	14,890	16,748	18,659	20,648	NOPLAT	8,244	11,077	12,449	14,556
其他应付款	3,838	3,838	3,838	3,838	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>1.95</b>	<b>2.23</b>	<b>2.57</b>	<b>3.02</b>
一年内到期的非流动负债	3,002	3,002	3,002	3,002					
其他流动负债	25,366	27,738	30,030	32,262	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	83,030	91,960	100,523	109,358	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	42,576	47,576	52,576	57,576	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	1.1%	12.5%	11.4%	10.7%
其他非流动负债	7,020	7,020	7,020	7,020	EBIT增长率	2.1%	36.7%	12.4%	16.9%
非流动负债合计	49,596	54,596	59,596	64,596	归母公司净利润增长率	15.4%	14.1%	15.5%	17.3%
<b>负债合计</b>	<b>132,627</b>	<b>146,556</b>	<b>160,120</b>	<b>173,954</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	68,008	79,897	91,233	104,699	毛利率	41.5%	42.1%	41.0%	40.1%
少数股东权益	323	234	14	-156	净利率	7.4%	7.6%	7.8%	8.3%
<b>所有者权益合计</b>	<b>68,331</b>	<b>80,131</b>	<b>91,247</b>	<b>104,543</b>	ROE	13.6%	13.3%	13.5%	13.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>200,958</b>	<b>226,687</b>	<b>251,367</b>	<b>278,497</b>	ROIC	8.3%	9.9%	9.8%	10.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	66.0%	64.7%	63.7%	62.5%
					债务权益比	88.0%	81.3%	76.9%	71.9%
					流动比率	1.9	2.0	2.1	2.2
					速动比率	1.4	1.6	1.6	1.7
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	56	50	43	44
					应付账款周转天数	94	89	89	91
					存货周转天数	214	181	169	170
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.95	2.23	2.57	3.02
					每股经营现金流	3.64	4.64	3.20	3.34
					每股净资产	14.22	16.70	19.07	21.89
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13	14	12	10
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	197	177	162	142

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。