

系统设备

中兴通讯 (000063.SZ)

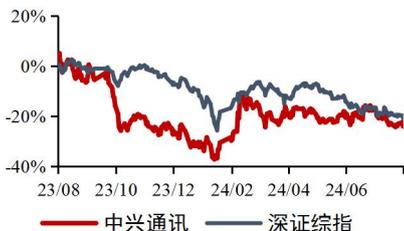
增持-A(维持)

算力、手机等第二曲线业务加速拓展，经营维持稳中有进

2024年8月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月20日

收盘价(元):	25.62
总股本(亿股):	47.83
流通股本(亿股):	40.27
流通市值(亿元):	1,031.74

基础数据：2024年6月30日

每股净资产(元):	14.79
每股资本公积(元):	5.74
每股未分配利润(元):	7.77

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2024 年中报。2024H1 公司实现营收 624.87 亿元，同比+2.94%；归母净利润 57.32 亿元，同比+4.76%；扣非后归母净利润 49.64 亿元，同比+1.11%。其中，24Q2 单季度实现营收 319.09 亿元，同比+1.10%，环比+4.4%；归母净利润 29.91 亿元，同比+5.71%，环比+9.1%；扣非后归母净利润 23.14 亿元，同比-5.72%，环比-12.6%。

事件点评：

- **分业务来看**，24H1 运营商/政企/消费者业务营收分别 372.96/91.72/160.19 亿元，同比分别-8.61%/+56.09%/+14.28%。盈利能力方面，公司 24H1 毛利率/净利率分别 40.47%/9.14%，相较去年同期分别-2.75/+0.26 pct，其中运营商/政企/消费者业务毛利率分别 54.32%/21.77%/18.93%，相较去年同期分别+0.12/-5.74 /+1.11pct。公司综合毛利较去年下降主要由产品结构变化导致：一方面，运营商业务占比下降，政企及消费者业务占比提升，同时政企业务毛利率下降。此外，由于投资收益减亏、其他收益增加，因此净利率保持稳定。
- **传统运营商网络业务：受运营商压缩 capex 影响有所承压，维持在无线、固网的领先地位。**上半年运营商收入 373 亿元，同比-8.6%，主要受国内运营商 capex 减少影响。**1) 公司保持在无线、有线、核心产品的领先地位：1. 无线产品**国内市场份额整体稳，国际市场实现大 T 在喀麦隆、科特迪瓦等国家分支首都区域的空白突破；**2. 有线产品**，固网产品保持全球领先地位，并在意大利、印尼、巴西等国家持续突破；光传输产品，国内市场完成全球首个 400G 全光省际骨干网规模商用，国际市场规模突破土耳其、尼日利亚等国家的主流运营商；核心路由器连续 9 年以第二名中标中国电信集采项目，24H1 中标中国移动核心路由器集采项目；**3. 核心网产品**，国内保持双寡头格局；国际在泰国实现关键突破，并在大 T 非洲多国分支实现份额提升。**2) 服务器及存储快速增长**：通算服务器份额领先，第一名中标移动 PC 服务器集采，力求智算服务器突破；数通交换机框式保持领先，盒式分别第一、第二中标联通和电信集采；液冷连续突破东数西算关键节点。云电脑发布逍遥系列在运营商云终端份额第一。**3) 未来计划**：加强 5G-A、通感一体、全光网络技术创新，扩大技术领先，提升市场格局；联合运营商开展算力网络、云网融合创新、推进服务器及存储、数据中心交换机、数据中心配套、全斋智算方案快速发展。国际市场围绕大国大 T 战略，积极维持增长态势。
- **AI 算力拓展初见成效，政企业务快速增长。**上半年政企收入 92 亿元，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



同比+56%，毛利率 21.8%，同比下降 5.7pct，主要由于低毛利的服务器类占比提升。市场拓展方面，公司一是重点把握算力和信创的新增市场机遇，推出新一代智算服务器、高端存储、数通交换机等提升竞争力；二是专注突破互联网、金融、电力等头部客户，深度落地 JDM；三是数据中心配套携手国内企业出海，在印尼提升市场规模。

➤ **消费者业务：手机恢复增长，家庭终端保持领先。**手机产品提出 AI for all 战略，坚持差异创新、成本领先战略，布局全系列手机、平板、笔电、移动互联设备，推出 3D 平板、AI 影响旗舰、AI 小折叠等创新产品，在注重性价比的细分年轻群体取得市场突破；家庭终端借助自研芯片，FTTR 新增市场份额领先，国际市场把握 wifi7 路由器升级和网络演进机会，在意大利、西班牙、日本规模布局。

➤ **卫星业务取得突破，面向未来占领先机。**研发方面，2024 上半年公司完成国内首次运营商 NR-NTN 低轨卫星实验室模拟验证及综合业务承载验证测试及业界首个 NR-NTN+VoWiFi 融合组网验证，在终端直连低轨卫星在轨技术试验取得新突破，中标中国移动低轨试验星再生星项目。终端方面，公司首发搭载“中兴鸿宇卫星通信技术”的双卫星双系统 5G 安全旗舰中兴 Axon 60 Ultra 手机，用于满足行业客户的需求。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-26 年净利润 105.2/112.4/121.3 亿元，同比增长 12.8%/6.9%/7.9%，对应 EPS 为 2.20/2.35/2.54 元，PE 为 12.3/11.5/10.6 倍，维持给予“增持-A”评级。

风险提示：国别风险；知识产权风险；汇率风险；利率风险；客户信用风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954	124,251	130,590	147,575	167,289
YoY(%)	7.4	1.1	5.1	13.0	13.4
净利润(百万元)	8,080	9,326	10,515	11,236	12,127
YoY(%)	18.6	15.4	12.8	6.9	7.9
毛利率(%)	37.2	41.5	38.5	38.0	37.4
EPS(摊薄/元)	1.69	1.95	2.20	2.35	2.54
ROE(%)	13.1	13.5	13.2	12.4	11.8
P/E(倍)	16.0	13.8	12.3	11.5	10.6
P/B(倍)	2.2	1.9	1.6	1.4	1.3
净利率(%)	6.6	7.5	8.1	7.6	7.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	137874	158505	180780	185344	203571
现金	56346	78543	85500	85942	88519
应收票据及应收账款	17751	20822	19719	26094	25840
预付账款	279	242	305	314	388
存货	45235	41131	54315	54540	69988
其他流动资产	18262	17766	20941	18454	18836
非流动资产	43080	42454	40958	40763	42001
长期投资	1754	2158	2611	3065	3518
固定资产	12913	13372	12756	13192	13649
无形资产	9926	8999	6812	5200	5315
其他非流动资产	18486	17925	18779	19306	19519
资产总计	180954	200958	221739	226107	245572
流动负债	78424	83030	101907	103656	119570
短期借款	9962	7560	7560	7560	7560
应付票据及应付账款	29705	28374	35811	37391	46351
其他流动负债	38757	47096	58536	58704	65659
非流动负债	42987	49596	41081	32566	24051
长期借款	35126	42576	34061	25546	17030
其他非流动负债	7861	7020	7020	7020	7020
负债合计	121410	132627	142988	136222	143621
少数股东权益	902	323	227	125	65
股本	4736	4783	4783	4783	4783
资本公积	25893	27603	27603	27603	27603
留存收益	30338	37768	48188	59321	71388
归属母公司股东权益	58641	68008	78523	89759	101886
负债和股东权益	180954	200958	221739	226107	245572

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7578	17406	14634	9724	16929
净利润	7792	9241	10419	11134	12066
折旧摊销	4058	4569	4446	5096	6696
财务费用	163	-1101	-1652	-2163	-2627
投资损失	-1087	205	300	300	300
营运资金变动	-8471	-324	890	-4872	264
其他经营现金流	5123	4816	230	230	230
投资活动现金流	-1291	-20901	-6327	-2930	-8464
筹资活动现金流	1455	7372	-1349	-6352	-5888
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.95	2.20	2.35	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	3.64	3.06	2.03	3.54
每股净资产(最新摊薄)	12.26	14.22	16.42	18.77	21.30

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122954	124251	130590	147575	167289
营业成本	77228	72650	80288	91568	104752
营业税金及附加	951	1336	1306	1476	1338
营业费用	9173	10172	8488	9592	10874
管理费用	5333	5632	4571	5165	5855
研发费用	21602	25289	26379	29810	33792
财务费用	163	-1101	-1652	-2163	-2627
资产减值损失	-1559	-934	-982	-1110	-1258
公允价值变动收益	-1142	-702	-300	-300	-300
投资净收益	1087	-205	-300	-300	-300
营业利润	8795	10258	11504	12293	13323
营业外收入	196	173	50	50	50
营业外支出	239	228	50	50	50
利润总额	8752	10203	11504	12293	13323
所得税	960	962	1085	1159	1257
税后利润	7792	9241	10419	11134	12066
少数股东损益	-289	-85	-96	-102	-60
归属母公司净利润	8080	9326	10515	11236	12127
EBITDA	14042	15684	15213	16259	18562

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	1.1	5.1	13.0	13.4
营业利润(%)	1.4	16.6	12.1	6.9	8.4
归属于母公司净利润(%)	18.6	15.4	12.8	6.9	7.9
获利能力					
毛利率(%)	37.2	41.5	38.5	38.0	37.4
净利率(%)	6.6	7.5	8.1	7.6	7.2
ROE(%)	13.1	13.5	13.2	12.4	11.8
ROIC(%)	7.9	7.9	7.2	7.3	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	67.1	66.0	64.5	60.2	58.5
流动比率	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	16.0	13.8	12.3	11.5	10.6
P/B	2.2	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.0	7.1	6.4	5.6	4.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

