

通信

报告日期：2024年08月21日

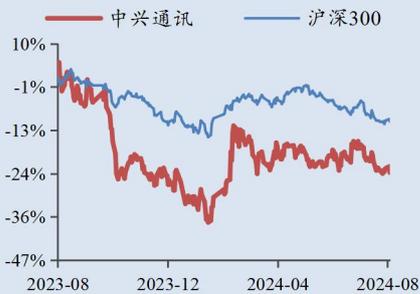
坚持“连接+算力”主航道，政企业务快速增长

——中兴通讯（000063.SZ）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年08月20日

当前价格（元）	25.62
52周价格区间（元）	20.89-36.50
总市值（百万元）	122,546.90
流通市值（百万元）	103,174.06
总股本（万股）	478,325.16
流通股（万股）	402,709.04
近一月换手（%）	25.57

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年8月16日，中兴通讯发布2024年半年报：2024年上半年公司实现营业收入624.87亿元，同比增长2.94%；实现归属上市公司股东的净利润57.32亿元，同比增长4.76%。

观点：

- 上半年公司业绩整体保持稳健。2024年上半年，公司整体业绩保持稳健，实现营业收入624.87亿元，同比增长2.94%。分业务来看，2024年上半年，公司运营商网络营业收入372.96亿元，同比减少8.61%，主要受国内整体投资环境影响；毛利率为54.32%，同比上升0.12个百分点；公司政企业务营业收入91.2亿元，同比增长56.09%，主要由于服务器及存储营业收入增长；毛利率为21.77%，同比下降5.74个百分点，主要由于收入结构变动；公司消费者业务营业收入160.19亿元，同比增长14.28%，主要由于家庭终端、手机产品营业收入均实现增长；毛利率为18.93%，同比上升1.11个百分点，主要由于家庭终端、手机产品毛利率上升。
- 公司的无线、有线核心产品在相关行业保持领先地位。在无线产品方面，公司国内市场份额整体稳定，室内分布、高铁、地铁等局部市场份额有所提升，同时积极布局5G-A创新、应用与实践，中标中国移动低轨试验星再生星项目；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。在核心网产品方面，国内保持双寡头格局；同时在国际上公司实现泰国的关键突破，并在大T非洲多国分支实现份额提升。在有线产品方面，公司的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，提升市场份额。公司光传输产品，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。
- 加速拓展算力、手机等产品第二曲线业务，坚持“连接+算力”主航道。公司持续在“连接+算力”技术上进行高强度研发投入，努力提升主业盈利能力。2023年以来，公司研发费用占营业收入的比例均在20%以上，2024年上半年，公司研发费用为127.3亿元，占营业收入的比例为20.4%，拥有9万余件全球专利申请，4.6万件累计全球授权专利，其中在AI领域已拥有约5000件专利申请，累计授权专利超2000件，为公司在数智浪潮下的市场竞争力持续提供动能。

- **盈利预测及投资评级：**公司是全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商。公司以无线、有线产品为主的第一曲线业务的核心竞争力持续提升，同时公司加速拓展算力、手机等产品第二曲线业务，立足“数字经济筑路者”，持续发力“连接+算力+能力+智力”，公司持续高研发投入为公司在数智浪潮下的市场竞争力持续提供动能。据此我们假设公司 2024-2026 年营业收入增速分别为 4.58%、5.84%和 5.83%，预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 129.94 亿元、137.53 亿元、145.55 亿元，归母净利润 101.04 亿元、113.09 亿元、126.89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.1、10.8、9.7 倍。参考 2024 年可比公司平均估值 23.1 倍 PE，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；运营商投资不及预期；全球 AI 发展进程不及预期；5G-A 发展进度不及预期；汇率风险；贸易摩擦风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	122,954	124,251	129,940	137,530	145,553
增长率（%）	7.36	1.05	4.58	5.84	5.83
归母净利润（百万元）	8,080	9,326	10,104	11,309	12,689
增长率（%）	18.60	15.41	8.34	11.93	12.20
ROE（%）	13.09	13.52	13.34	13.28	13.26
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.69	1.95	2.11	2.36	2.65
市盈率（P/E）	15.2	13.1	12.1	10.8	9.7
市净率（P/B）	2.1	1.8	1.6	1.5	1.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ **可比公司估值表**

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）			市盈率 PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000063.SZ	中兴通讯	1,225.5	1.9	2.2	2.4	13.1	11.8	10.5
000938.SZ	紫光股份	558.0	0.7	0.9	1.1	26.5	22.1	18.2
600498.SH	烽火通信	170.4	0.4	0.6	0.8	33.7	24.1	18.6
	平均值	364.2				30.1	23.1	18.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	137,874	158,505	177,225	190,836	214,693
现金	56,346	78,543	87,637	105,176	117,523
应收票据及应收账款	17,751	20,822	19,518	23,178	22,008
其他应收款	1,347	1,146	1,461	1,299	1,622
预付账款	279	242	303	274	336
存货	45,235	41,131	51,237	43,697	55,508
其他流动资产	16,915	16,620	17,070	17,212	17,696
非流动资产	43,080	42,454	41,026	39,979	38,532
长期股权投资	1,754	2,158	2,623	2,995	3,394
固定资产	12,913	13,372	12,883	12,689	12,555
无形资产	9,926	8,999	6,557	4,363	1,758
其他非流动资产	18,486	17,925	18,963	19,931	20,825
资产总计	180,954	200,958	218,251	230,815	253,225
流动负债	78,424	83,030	87,849	85,768	92,800
短期借款	9,962	7,560	8,000	8,500	9,000
应付票据及应付账款	29,705	28,374	33,741	30,099	36,613
其他流动负债	38,757	47,096	46,109	47,168	47,187
非流动负债	42,987	49,596	54,545	59,121	63,325
长期借款	35,126	42,576	47,525	52,101	56,305
其他非流动负债	7,861	7,020	7,020	7,020	7,020
负债合计	121,410	132,627	142,395	144,889	156,125
少数股东权益	902	323	231	128	13
股本	4,736	4,783	4,783	4,783	4,783
资本公积	25,893	27,603	27,603	27,603	27,603
留存收益	30,338	37,768	44,276	51,560	59,733
归属母公司股东权益	58,641	68,008	75,625	85,797	97,087
负债和股东权益	180,954	200,958	218,251	230,815	253,225

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,578	17,406	8,550	17,129	12,511
净利润	7,792	9,241	10,012	11,206	12,573
折旧摊销	4,058	4,569	3,586	3,740	3,935
财务费用	163	-1,101	-1,922	-465	-302
投资损失	-1,087	205	205	298	271
营运资金变动	-8,471	873	-4,617	1,098	-5,469
其他经营现金流	5,123	3,619	1,286	1,253	1,503
投资活动现金流	-1,291	-20,901	-3,000	-3,611	-3,415
资本支出	4,952	4,005	1,693	2,321	2,088
长期投资	2,440	-18,327	-465	-372	-399
其他投资现金流	1,221	1,430	-841	-918	-928
筹资活动现金流	1,455	7,372	3,543	4,021	3,251
短期借款	1,015	-2,402	440	500	500
长期借款	5,218	7,450	4,949	4,576	4,204
普通股增加	5	47	0	0	0
资本公积增加	533	1,710	0	0	0
其他筹资现金流	-5,316	566	-1,845	-1,055	-1,452
现金净增加额	8,001	3,941	9,094	17,539	12,347

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122,954	124,251	129,940	137,530	145,553
营业成本	77,228	72,650	77,699	79,857	83,450
税金及附加	951	1,336	1,043	1,148	1,268
销售费用	9,173	10,172	9,987	10,644	11,307
管理费用	5,333	5,632	6,025	6,279	6,576
研发费用	21,602	25,289	25,988	27,506	29,111
财务费用	163	-1,101	-1,922	-465	-302
资产和信用减值损失	-1,559	-934	-650	-633	-846
其他收益	1,893	1,806	1,803	1,861	1,841
公允价值变动收益	-1,142	-702	-702	-702	-702
投资净收益	1,087	-205	-205	-298	-271
资产处置收益	11	21	66	82	45
营业利润	8,795	10,258	11,432	12,872	14,210
营业外收入	196	173	214	208	198
营业外支出	239	228	385	320	293
利润总额	8,752	10,203	11,261	12,760	14,114
所得税	960	962	1,249	1,554	1,541
净利润	7,792	9,241	10,012	11,206	12,573
少数股东损益	-289	-85	-92	-103	-116
归属母公司净利润	8,080	9,326	10,104	11,309	12,689
EBITDA	17,196	21,998	19,422	21,536	23,569
EPS (元)	1.69	1.95	2.11	2.36	2.65

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	7.36	1.05	4.58	5.84	5.83
营业利润同比增速(%)	1.37	16.64	11.44	12.59	10.40
归属于母公司净利润同比增速(%)	18.60	15.41	8.34	11.93	12.20
获利能力					
毛利率(%)	37.19	41.53	40.20	41.93	42.67
净利率(%)	6.34	7.44	7.71	8.15	8.64
ROE(%)	13.09	13.52	13.34	13.28	13.26
ROIC(%)	10.50	12.42	10.14	10.17	10.33
偿债能力					
资产负债率(%)	67.09	66.00	65.24	62.77	61.65
净负债比率(%)	-6.06	-28.42	-31.47	-42.33	-45.33
流动比率	1.76	1.91	2.02	2.23	2.31
速动比率	1.08	1.32	1.35	1.63	1.63
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.65	0.62	0.61	0.60
应收账款周转率	6.97	6.44	6.00	6.00	6.00
应付账款周转率	3.79	3.82	3.80	3.80	3.80
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.95	2.11	2.36	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	3.64	1.79	3.58	2.62
每股净资产(最新摊薄)	12.26	14.22	15.65	17.62	19.82
估值比率					
P/E	15.2	13.1	12.1	10.8	9.7
P/B	2.1	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.94	4.70	5.10	4.03	3.37

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046