

中兴通讯 (000063.SZ)

三季度业绩短暂承压，坚持智算主航道，助力公司长期发展

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	122,954	124,251	127,978	135,017	146,494
增长率 yoy (%)	7.4	1.1	3.0	5.5	8.5
归母净利润 (百万元)	8,080	9,326	9,655	10,787	12,004
增长率 yoy (%)	18.6	15.4	3.5	11.7	11.3
ROE (%)	13.1	13.5	13.1	12.9	12.7
EPS 最新摊薄 (元)	1.69	1.95	2.02	2.26	2.51
P/E (倍)	17.9	15.5	15.0	13.4	12.0
P/B (倍)	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。10 月 22 日，公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司实现营收 900.45 亿元，同比增长 0.73%；实现归母净利润 79.06 亿元，同比增长 0.83%；实现扣非后归母净利润 68.98 亿元，同比下降 2.86%。

坚持智算战略主航道，把握产业发展节奏。公司精准务实，稳健经营，2024 年前三季度公司实现营收 900.45 亿元，同比增长 0.73%；实现归母净利润 79.06 亿元，同比增长 0.83%；实现扣非后归母净利润 68.98 亿元，同比下降 2.86%。前三季度，国内运营商网络业务受市场环境承压，国际市场持续突破大国大 T，保持双位数增长。从 2024 年 Q3 单季度来看，公司营收利润同比表现呈现下滑趋势，Q3 单季度公司实现营收 275.54 亿元，同比下降 3.94%，环比下降 13.64%；实现归母净利润 21.74 亿元，同比下降 8.23%，环比下降 27.33%。前三季度公司发生研发费用 186.41 亿元，占营收比为 20.7%，公司长期保持稳定的研发投入，推动 5G-A、全光网络、全栈智算等技术创新，加速与千百行业的深度融合及应用落地。

不断深化智能算力，多领域技术持续创新。公司在连接、算力和终端领域不断深化，围绕 5G-A 的商用部署和落地，公司与运营商共同打造“空天地一体化”5G-A 全域立体网，助推卫星互联网新发展。在低空经济领域联合合作伙伴在北京、南京、深圳等 25 个省市的 80 多个试点验证了 5G-A 通感一体在物流配送和低空安全等多种场景的应用。此外，公司推出 800G OTN 可拔插方案，实现 2000km 的传输距离，并基于 50G PON 技术发布新一代智能光接入产品，为用户提供万兆接入体验，助力行业进入万兆光网时代。公司坚持将智算作为长期战略主航道，提供全栈智算解决方案，推出“一机多芯”开放架构 AI 服务器，兼容适配主流 GPU，并以网强算，基于自研芯片推出 2*200G 网卡；推进 OLink 高速总线互联标准，并自研大容量交换芯片。未来，随着数智化进程加速推进，公司将继续保持行业领先优势，助力公司长期发展¹。

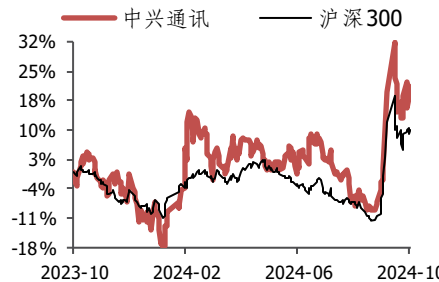
盈利预测与投资评级。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 96.55/107.87/120.04 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15/13/12 倍，作为国内 ICT 行业龙头，不断加快从连接向算力拓展，聚焦大国大网大 T 战略高速发

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2024 年 10 月 25 日收盘价 (元)	31.40
总市值 (百万元)	150,194.10
流通市值 (百万元)	126,450.64
总股本 (百万股)	4,783.25
流通股本 (百万股)	4,027.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,420.70

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《24H1 业绩稳健增长，把握数智化趋势及 AI 浪潮发展，助力公司长期发展—中兴通讯业绩点评》2024-08-20
- 《24Q1 业绩实现稳健增长，不断深化“连接+算力”业务布局—中兴通讯业绩点评》2024-04-30
- 《业绩稳健增长夯实韧性，积极把握“AI 算力+信创”新增市场机会—2023 年年报点评》2024-03-12

¹ 资料来源：公司官方公众号 2024 年 10 月《中兴通讯：深化“连接+算力”助力 AI 向实，前三季度营收超 900 亿元》

展，公司业绩或将保持稳健发展，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险；国际政治与贸易冲突风险；竞争加剧风险；知识产权纠纷风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	137874	158505	167262	166095	191075
现金	56346	78543	80937	94369	92604
应收票据及应收账款	17751	20822	18909	6809	21095
其他应收款	1347	1146	1422	1288	1652
预付账款	279	242	294	272	342
存货	45235	41131	48783	46189	57570
其他流动资产	16915	16620	16917	17169	17812
非流动资产	43080	42454	40416	38697	36523
长期股权投资	1754	2158	2485	2976	3472
固定资产	12913	13372	12633	12226	12108
无形资产	9926	8999	6557	4363	1758
其他非流动资产	18486	17925	18740	19132	19185
资产总计	180954	200958	207678	204793	227598
流动负债	78424	83030	93382	92655	116997
短期借款	9962	7560	8761	8161	25580
应付票据及应付账款	29705	28374	32690	31490	38801
其他流动负债	38757	47096	51931	53004	52617
非流动负债	42987	49596	39380	28313	16973
长期借款	35126	42576	31858	21042	9576
其他非流动负债	7861	7020	7522	7271	7397
负债合计	121410	132627	132762	120968	133970
少数股东权益	902	323	520	534	460
股本	4736	4783	4783	4783	4783
资本公积	25893	27603	27603	27603	27603
留存收益	30338	37768	45135	53114	61768
归属母公司股东权益	58641	68008	74396	83290	93167
负债和股东权益	180954	200958	207678	204793	227598

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	9276	27700	-5480
净利润	7792	9241	9851	10801	11930
折旧摊销	4058	4569	3571	3695	3872
财务费用	163	-1101	-1106	-1459	-1521
投资损失	-1087	205	-470	-18	-317
营运资金变动	-8471	-324	-3533	14025	-20278
其他经营现金流	5123	4816	963	656	834
投资活动现金流	-1291	-20901	-1219	-2167	-1758
资本支出	4952	4005	1205	1485	1201
长期投资	2440	-18327	-328	-491	-496
其他投资现金流	1221	1430	314	-191	-61
筹资活动现金流	1455	7372	-5663	-12101	-11646
短期借款	1015	-2402	1201	-600	17419
长期借款	5218	7450	-10718	-10816	-11465
普通股增加	5	47	0	0	0
资本公积增加	533	1710	0	0	0
其他筹资现金流	-5316	566	3854	-684	-17600
现金净增加额	8001	3941	2394	13432	-18884

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122954	124251	127978	135017	146494
营业成本	77228	72650	75635	79890	87281
营业税金及附加	951	1336	1408	1431	1582
销售费用	9173	10172	9227	10666	11456
管理费用	5333	5632	5401	6076	6519
研发费用	21602	25289	26568	26220	27834
财务费用	163	-1101	-1106	-1459	-1521
资产和信用减值损失	-1559	-934	-807	-447	-456
其他收益	1893	1806	669	569	539
公允价值变动收益	-1142	-702	-176	-230	-398
投资净收益	1087	-205	470	18	317
资产处置收益	11	21	21	21	21
营业利润	8795	10258	11021	12124	13364
营业外收入	196	173	247	253	243
营业外支出	239	228	187	78	215
利润总额	8752	10203	11081	12299	13392
所得税	960	962	1229	1498	1462
净利润	7792	9241	9851	10801	11930
少数股东损益	-289	-85	197	15	-74
归属母公司净利润	8080	9326	9655	10787	12004
EBITDA	14042	15684	14442	15210	16446
EPS (元/股)	1.69	1.95	2.02	2.26	2.51

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	3.0	5.5	8.5
营业利润 (%)	1.4	16.6	7.4	10.0	10.2
归属母公司净利润 (%)	18.6	15.4	3.5	11.7	11.3
获利能力					
毛利率 (%)	37.2	41.5	40.9	40.8	40.4
净利率 (%)	6.3	7.4	7.7	8.0	8.1
ROE (%)	13.1	13.5	13.1	12.9	12.7
ROIC (%)	8.0	7.9	7.4	7.9	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.1	66.0	63.9	59.1	58.9
净负债比率 (%)	-6.1	-28.4	-33.8	-60.1	-45.5
流动比率	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6
速动比率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1
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	10.5	10.5
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.69	1.95	2.02	2.26	2.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.58	3.64	1.94	5.79	-1.15
每股净资产 (最新摊薄)	12.26	14.22	15.55	17.41	19.48
估值比率					
P/E	17.9	15.5	15.0	13.4	12.0
P/B	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.3	6.2	6.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686