

中兴通讯 (000063.SZ)

持续布局“连接+算力”，推动大模型及自研芯片业务赋能

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	122,954	124,251	131,209	142,873	156,261
增长率 yoy (%)	7.4	1.1	5.6	8.9	9.4
归母净利润 (百万元)	8,080	9,326	10,117	11,253	12,568
增长率 yoy (%)	18.6	15.4	8.5	11.2	11.7
ROE (%)	13.1	13.5	13.7	13.3	13.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.69	1.95	2.12	2.35	2.63
P/E (倍)	17.9	15.5	14.3	12.8	11.5
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

ICT 产业龙头，“网、算、端”产业链全面布局。中兴通讯作为国内基础设施行业龙头，逐步向全栈全场景智算解决方案提供商发展转变，通过持续强化 DICT 端到端全系列产品及数智化解决方案的竞争力，不断提高市场份额。公司在服务器、交换机、智能终端、汽车电子、运营商等业务方面持续深耕，积极进行产业链生态融合建设。2024 年公司围绕 AI 大模型、卫星通信、5G-A、裸眼 3D 四大技术创新能力，持续推出多款业界首创产品，包括全球首款 5G+AI 的 3D 平板 nubia Pad 3D II、性能续航全能王者游戏旗舰手机红魔 9Pro 系列、具备 AI 多场景体验的全能影像旗舰 nubia Z60 Ultra、小折叠努比亚 Flip 以及百元 AI 智能手机努比亚小牛。服务器方面，公司提供高性能训练服务器、高性价比推理服务器、开箱即用的训推一体机、全系列通算服务器、高性能文件存储，满足从中心到边缘的多样化智算建设需求。

智算能力持续升级，低空及芯片赛道加速发力。公司以 5G 及智算技术积累，赋能低空经济发展，公司依托 5G-A 通感算智一体化技术构建低空智联网，可实现无人机泛“联”，易“管”的目标；针对低空率先推出了自发自收 128TR AAU 设备，可支持 65°大张角，能够更好地兼顾地面和低空的通信需求，保障地面和低空通信的稳定性和可靠性。公司在先进工艺设计、先进架构和封装设计、核心知识产权、数字化高效开发平台等方面持续强化投入，已具备业界领先的芯片全流程设计能力，并设立子公司中兴微电子着力发展芯片技术。公司以自研芯片在无线、IP 网络、交换机、汽车电子等领域加速创新。公司推出国产首款支持 C-V2X 的车联网芯片及芯片级 SoC 解决方案，为行业客户定制符合本土市场应用需求的产品，助力打造产业多样化安全生态；全栈自研的 4G 车规级模组已在上汽乘用车以及上汽大通、东风日产、一汽红旗等品牌量产搭载，并推出国内首个基于全栈自研芯片平台打造的车规级 5G R16 模组。

盈利预测与投资评级。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 101.17/112.53/125.68 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14/13/12 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。

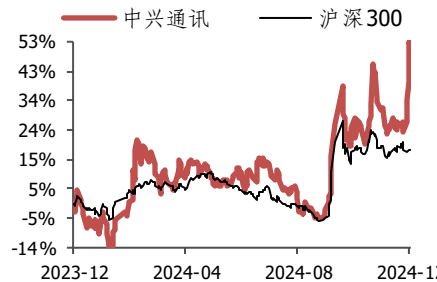
风险提示：新产品研发不及预期风险；国际政治与贸易冲突风险；竞争加剧

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2024 年 12 月 20 日收盘价 (元)	37.38
总市值 (百万元)	178,808.53
流通市值 (百万元)	150,543.23
总股本 (百万股)	4,783.53
流通股本 (百万股)	4,027.37
近 3 月日均成交额 (百万元)	5,311.51

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

- 《三季度业绩短暂承压，坚持智算主航道，助力公司长期发展—中兴通讯业绩点评》2024-10-29
- 《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

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	172870	169476	202803
现金	56346	78543	82942	93527	98778
应收票据及应收账款	17751	20822	19911	7303	22461
其他应收款	1347	1146	1487	1380	1755
预付账款	279	242	308	291	364
存货	45235	41131	51053	49445	61232
其他流动资产	16915	16620	17169	17530	18213
非流动资产	43080	42454	40779	39550	37513
长期股权投资	1754	2158	2485	2976	3472
固定资产	12913	13372	12965	13003	12998
无形资产	9926	8999	6557	4363	1758
其他非流动资产	18486	17925	18771	19208	19284
资产总计	180954	200958	213648	209027	240316
流动负债	78424	83030	98543	95102	127217
短期借款	9962	7560	12203	8161	33021
应付票据及应付账款	29705	28374	34231	33683	41294
其他流动负债	38757	47096	52108	53258	52902
非流动负债	42987	49596	39718	29162	17973
长期借款	35126	42576	32196	21891	10576
其他非流动负债	7861	7020	7522	7271	7397
负债合计	121410	132627	138261	124264	145190
少数股东权益	902	323	529	544	467
股本	4736	4783	4783	4783	4783
资本公积	25893	27603	27603	27603	27603
留存收益	30338	37768	45488	53811	62872
归属母公司股东权益	58641	68008	74859	84218	94659
负债和股东权益	180954	200958	213648	209027	240316

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	7941	28412	-5677
净利润	7792	9241	10323	11268	12490
折旧摊销	4058	4569	3591	3765	3984
财务费用	163	-1101	-1048	-1392	-1391
投资损失	-1087	205	-470	-18	-317
营运资金变动	-8471	-324	-5439	14107	-21308
其他经营现金流	5123	4816	984	682	864
投资活动现金流	-1291	-20901	-1602	-2728	-2008
资本支出	4952	4005	1588	2046	1451
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	-5383	-11657	-11624
短期借款	1015	-2402	4643	-4042	24860
长期借款	5218	7450	-10380	-10305	-11314
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	355	2691	-25170
现金净增加额	8001	3941	956	14027	-19309

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	131209	142873	156261
营业成本	77228	72650	77544	84538	93100
营业税金及附加	951	1336	1443	1514	1688
销售费用	9173	10172	10265	11287	12220
管理费用	5333	5632	6088	6429	6954
研发费用	21602	25289	25520	27746	29690
财务费用	163	-1101	-1048	-1392	-1391
资产和信用减值损失	-1559	-934	-828	-473	-487
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	11551	12656	13993
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	11611	12831	14021
所得税	960	962	1288	1562	1531
净利润	7792	9241	10323	11268	12490
少数股东损益	-289	-85	206	15	-78
归属母公司净利润	8080	9326	10117	11253	12568
EBITDA	14042	15684	15073	15918	17364
EPS (元/股)	1.69	1.95	2.12	2.35	2.63

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	5.6	8.9	9.4
营业利润 (%)	1.4	16.6	12.6	9.6	10.6
归属母公司净利润 (%)	18.6	15.4	8.5	11.2	11.7
获利能力					
毛利率 (%)	37.2	41.5	40.9	40.8	40.4
净利率 (%)	6.3	7.4	7.9	7.9	8.0
ROE (%)	13.1	13.5	13.7	13.3	13.1
ROIC (%)	8.0	7.9	7.6	8.3	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.1	66.0	64.7	59.4	60.4
净负债比率 (%)	-6.1	-28.4	-31.2	-57.5	-42.4
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	2.12	2.35	2.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.58	3.64	1.66	5.94	-1.19
每股净资产 (最新摊薄)	12.26	14.22	15.65	17.61	19.79
估值比率					
P/E	17.9	15.5	14.3	12.8	11.5
P/B	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.0	6.0	6.0

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