

2024年12月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

以通信领域为基石，布局算力+手机业务打造第二增长曲线

—中兴通讯（000063.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

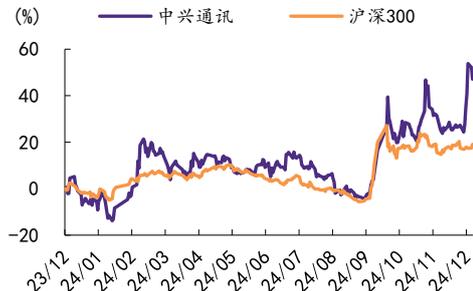
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-24

当前股价（元）	36.81
总市值（亿元）	1761
总股本（百万股）	4784
流通股本（百万股）	4027
52周价格范围（元）	21.7-37.8
日均成交额（百万元）	3153.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 24Q3 业绩符合预期，盈利能力保持稳定

2024Q3 公司实现营业收入 275.57 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%。盈利能力方面，2024 年 Q3 公司实现销售毛利率 40.35%，同比下降 4.28pct；实现销售净利率 7.75%，同比下降 0.49pct。公司业绩承压主要原因系国内运营商网络业务受投资环境影响。

■ 豆包大模型降本增效，AI 手机有望加速渗透

在 12 月 18 日的火山引擎 FORCE 大会上，字节跳动正式发布了豆包视觉推理大模型，并宣布进入“厘时代”，以 0.003 元/千 token 的超低价格大幅降低 AI 服务成本，比行业价格低 85%。豆包大模型具有精准的视觉识别和推理能力，可以处理图像分析、逻辑计算等复杂任务，且支持多模态输入，帮助企业实现 AI 升级。豆包大模型在发布 7 个月内，日均 tokens 使用量超过 4 万亿，增长超过 33 倍。此外，豆包还推出了全新的图片生成模型，实现准确的中文文字生成，显著提高创作效率。目前，豆包已经在汽车、硬件终端等领域投入应用。展望未来，豆包大模型有望为手机进行赋能，推动 AI 手机渗透加速。新产品将支持语音、图像、文字等多种输入方式的结合，使得用户能够更高效地进行互动和任务处理。同时，豆包的视觉推理能力可以帮助用户快速分析图片和视频内容，提供更精准的信息和服务。

■ 全球领先的通信信息解决方案提供商，布局算力+手机业务打造新增长曲线

公司是全球领先的综合通信信息解决方案提供商，业务覆盖 160 多个国家和地区，服务全球 1/4 以上人口，致力于通过创新技术和端到端解决方案，推动全球通信、算力、终端等领域的发展。公司业务主要分为三个板块：运营商网络、政企业务和消费者业务。在运营商网络领域，公司提供无线、有线、算力和能源解决方案，建设智能、安全的网络；在政企业务方面，提供基于企业网络、服务器、存储和数字化转型的全面信息化解决方案；在消费者业务方面，推出智能手机、家庭终端等产品，构建全场景智慧生态。在算力领域，中兴通讯积极布局智算基础设施与平台技术，致力于成为

“数字经济筑路者”。公司推出了支持“一机多芯”架构的 AI 服务器、全栈智算解决方案，并自研星云大模型，广泛应用于工业、通信等领域。此外，公司还在电信服务器市场占据领先地位，成功中标多个运营商的集中采购项目。在手机业务方面，中兴通讯推进 AI 驱动的全场景智慧生态 3.0，推出的中兴手机专注政企和运营商市场，努比亚手机主攻影像与全球化布局，红魔手机则在电竞领域取得了显著成绩，成为全球电竞手机市场的领跑者。展望未来，公司将继续深化“连接+算力”战略，推动 5G-A、光网络、智算基础设施等技术发展，提升核心竞争力，推动可持续发展。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1286.99、1373.86、1477.86 亿元，EPS 分别为 2.07、2.24、2.49 元，当前股价对应 PE 分别为 17.7、16.4、14.8 倍，我们认为公司作为国内领先的通信信息方案解决商，积极拓展手机和算力业务，有望受益于 AI 高速发展的趋势，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

运营商资本支出下降；算力业务进展不及预期；手机业务进展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	124,251	128,699	137,386	147,786
增长率（%）	1.1%	3.6%	6.7%	7.6%
归母净利润（百万元）	9,326	9,926	10,714	11,916
增长率（%）	15.4%	6.4%	7.9%	11.2%
摊薄每股收益（元）	1.95	2.07	2.24	2.49
ROE（%）	13.6%	13.5%	13.4%	13.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	78,543	83,467	93,061	103,451
应收款	21,968	22,919	21,831	20,650
存货	41,131	43,010	42,981	43,073
其他流动资产	16,862	18,171	19,387	20,843
流动资产合计	158,505	167,568	177,261	188,017
非流动资产:				
金融类资产	153	153	153	153
固定资产	13,372	12,521	11,716	10,955
在建工程	988	948	918	898
无形资产	7,697	7,343	6,988	6,651
长期股权投资	2,158	2,158	2,158	2,158
其他非流动资产	18,239	18,239	18,239	18,239
非流动资产合计	42,454	41,207	40,018	38,900
资产总计	200,958	208,775	217,278	226,917
流动负债:				
短期借款	7,560	7,560	7,560	7,560
应付账款、票据	28,374	30,107	31,670	33,501
其他流动负债	32,206	32,206	32,206	32,206
流动负债合计	83,030	85,388	87,999	91,083
非流动负债:				
长期借款	42,576	42,576	42,576	42,576
其他非流动负债	7,020	7,020	7,020	7,020
非流动负债合计	49,596	49,596	49,596	49,596
负债合计	132,627	134,985	137,595	140,679
所有者权益				
股本	4,783	4,784	4,784	4,784
股东权益	68,331	73,791	79,683	86,237
负债和所有者权益	200,958	208,775	217,278	226,917

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9241	9926	10714	11916
少数股东权益	-85	0	0	0
折旧摊销	4569	1276	1202	1130
公允价值变动	-702	0	0	0
营运资金变动	4383	-1781	2511	2718
经营活动现金净流量	17406	9421	14427	15765
投资活动现金净流量	-20901	891	835	781
筹资活动现金净流量	8420	-4467	-4821	-5362
现金流量净额	4,924	5,846	10,440	11,184

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	124,251	128,699	137,386	147,786
营业成本	72,650	77,078	81,058	85,716
营业税金及附加	1,336	1,416	1,511	1,626
销售费用	10,172	10,296	10,991	12,118
管理费用	5,632	5,405	5,770	6,650
财务费用	-1,101	-340	-562	-803
研发费用	25,289	24,710	27,615	30,148
费用合计	39,992	40,072	43,814	48,114
资产减值损失	-858	-858	-858	-858
公允价值变动	-702	0	0	0
投资收益	-205	0	0	0
营业利润	10,258	11,006	11,876	13,203
加:营业外收入	173	173	173	173
减:营业外支出	228	223	223	223
利润总额	10,203	10,956	11,826	13,153
所得税费用	962	1,030	1,112	1,236
净利润	9,241	9,926	10,714	11,916
少数股东损益	-85	0	0	0
归母净利润	9,326	9,926	10,714	11,916

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	1.1%	3.6%	6.7%	7.6%
归母净利润增长率	15.4%	6.4%	7.9%	11.2%
盈利能力				
毛利率	41.5%	40.1%	41.0%	42.0%
四项费用/营收	32.2%	31.1%	31.9%	32.6%
净利率	7.4%	7.7%	7.8%	8.1%
ROE	13.6%	13.5%	13.4%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	66.0%	64.7%	63.3%	62.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.7	5.6	6.3	7.2
存货周转率	1.8	1.8	1.9	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.95	2.07	2.24	2.49
P/E	18.9	17.7	16.4	14.8
P/S	1.4	1.4	1.3	1.2
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。