

运营商网络业务承压，算力+终端第二曲线发力

2025 年 03 月 02 日

► **事件：**2025 年 2 月 28 日，公司发布 2024 年年报，2024 年实现收入 1212.99 亿元，同比下降 2.38%；归母净利润 84.25 亿元，同比下降 9.66%；扣非归母净利润 61.79 亿元，同比-16.49%；经营活动现金流量净额 114.80 亿元，同比-34.05%。公司 24Q4 实现收入 312.54 亿元，同比-10.34%；实现归母净利润 5.18 亿元，同比-65.08%。

► **总业绩：政企和消费者业务支撑收入稳健，毛利率承压，费用控制成效凸显。**2024 年公司 **1) 运营商网络**收入 703.27 亿元，同比下降 15.02%，毛利率 50.90%，同比增长 1.79PCT。国内受整体投资环境影响营收承压，但无线产品毛利率提升推动业务盈利能力提升，国际市场营收稳健增长，深耕大国大 T，份额稳中有升。**2) 政企业务**收入 185.66 亿元，同比增长 36.68%，毛利率 15.33%，同比下降 19.58PCT，主因服务器及存储毛利率下降及收入结构变动。**3) 消费者业务**收入 324.06 亿元，同比增长 16.12%，毛利率 22.66%，同比增长 0.57PCT。销售/管理/研发费用率分别为 7.34%/3.69%/19.81%，分别同比下降 0.81PCT/下降 0.84PCT/下降 0.54PCT。

► **算力：加速突破行业头部客户，国产智算服务器规模出货。**公司服务器在互联网头部客户、大型银行和保险公司的收入翻番，支撑政企业务规模增长，国内政企业务收入同比增长近 60%，海外市场数据中心订货同比增长超 100%。公司参与万卡池、千卡池建设，打造“分布式高性能国产智算资源池”。中兴微芯片研发能力国内领先，自研定海芯片，支持多种算力加速硬件；AI Booster 训推平台支持高效部署 DeepSeek。自研星云大模型涵盖基础大模型及研发、通信、行业等领域大模型，并积极开展端侧 AI 落地应用拓展。

► **终端：布局全系 AI 终端，手机产品同比增长 40%。**“AI for All”，2024 年公司家庭终端、手机及移动互联产品、云电脑营收均实现增长，手机产品营收同比增长超 40%。**1) 家宽终端：**家端产品年发货量破亿，连续四年市场份额全球第一；FTTR、移动互联产品年发货量均突破 1000 万套，云电脑年销量突破 150 万台；**2) 手机：**屏下摄像、裸眼 3D 技术持续创新，推出多款创新终端；努比亚加速出海，登陆 30 余国，与运营商深度合作，联合开发基于中国电信星辰大模型、中国移动九天大模型的 AI 手机，nubia Z70 Ultra 成为全球首批接入 DeepSeek-R1 的手机；红魔电竞手机销量居全球首位。

► **投资建议：**公司连接主业增强经营韧性，转型算力/AI 终端业务成果逐步凸显。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 87/93/102 亿元，对应 PE 倍数为 21/20/18X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新产品不及预期；下游需求不及预期；5G 建设不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	121,299	130,261	144,694	163,344
增长率 (%)	-2.4	7.4	11.1	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,425	8,744	9,313	10,152
增长率 (%)	-9.7	3.8	6.5	9.0
每股收益 (元)	1.76	1.83	1.95	2.12
PE	22	21	20	18
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.66 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 范宇

执业证书：S0100123020004

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

- 1.中兴通讯 (000063.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，深化布局“连接+算力”助力 AI 向实-2024/10/22
- 2.中兴通讯 (000063.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 业绩稳健，政企业务实现快速增长-2024/08/19
- 3.中兴通讯 (000063.SZ) 2024 年一季报点评：Q1 业绩稳健增长，加速向“连接+算力”拓展-2024/04/28
- 4.中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年年报点评：业绩稳健增长，算力全栈部署激发未来潜力-2024/03/09
- 5.中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年三季报点评：稳健发展凸显韧性，毛利率持续提升-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	121,299	130,261	144,694	163,344
营业成本	75,311	82,340	93,465	107,674
营业税金及附加	1,176	1,433	1,592	1,797
销售费用	8,901	8,858	9,550	10,454
管理费用	4,477	4,559	4,920	5,227
研发费用	24,031	25,271	27,492	30,219
EBIT	9,834	10,986	11,214	11,966
财务费用	-265	587	147	-9
资产减值损失	-933	-947	-1,014	-1,032
投资收益	112	130	145	163
营业利润	9,342	9,712	10,342	11,269
营业外收支	-113	-118	-124	-130
利润总额	9,230	9,594	10,218	11,138
所得税	874	902	960	1,047
净利润	8,356	8,692	9,258	10,091
归属于母公司净利润	8,425	8,744	9,313	10,152
EBITDA	14,803	16,002	16,665	17,872

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	43,885	49,301	52,965	65,899
应收账款及票据	21,288	19,687	21,471	23,790
预付款项	692	659	701	754
存货	41,258	46,426	49,687	50,592
其他流动资产	34,664	34,048	34,983	36,294
流动资产合计	141,787	150,121	159,807	177,329
长期股权投资	2,334	2,334	2,334	2,334
固定资产	14,178	14,354	14,379	14,403
无形资产	7,159	7,411	7,449	7,469
非流动资产合计	65,536	65,529	65,094	64,638
资产合计	207,323	215,650	224,901	241,967
短期借款	7,027	7,027	7,027	7,027
应付账款及票据	33,331	35,982	40,459	46,462
其他流动负债	42,277	42,195	40,817	45,094
流动负债合计	82,635	85,204	88,302	98,583
长期借款	44,059	44,059	44,059	44,059
其他长期负债	7,519	7,540	7,498	7,455
非流动负债合计	51,577	51,599	51,557	51,514
负债合计	134,213	136,803	139,859	150,096
股本	4,784	4,784	4,784	4,784
少数股东权益	302	250	194	134
股东权益合计	73,110	78,847	85,042	91,871
负债和股东权益合计	207,323	215,650	224,901	241,967

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.38	7.39	11.08	12.89
EBIT 增长率	-2.63	11.71	2.08	6.71
净利润增长率	-9.66	3.79	6.51	9.01
盈利能力 (%)				
毛利率	37.91	36.79	35.41	34.08
净利率	6.95	6.71	6.44	6.21
总资产收益率 ROA	4.06	4.05	4.14	4.20
净资产收益率 ROE	11.57	11.13	10.98	11.07
偿债能力				
流动比率	1.72	1.76	1.81	1.80
速动比率	1.04	1.04	1.07	1.12
现金比率	0.53	0.58	0.60	0.67
资产负债率 (%)	64.74	63.44	62.19	62.03
经营效率				
应收账款周转天数	64.06	55.00	54.00	53.00
存货周转天数	199.96	210.00	198.00	175.00
总资产周转率	0.59	0.62	0.66	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	1.83	1.95	2.12
每股净资产	15.22	16.43	17.74	19.18
每股经营现金流	2.40	3.23	4.06	4.96
每股股利	0.62	0.64	0.68	0.74
估值分析				
PE	22	21	20	18
PB	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.49	12.48	11.98	11.17
股息收益率 (%)	1.60	1.66	1.76	1.92

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	8,356	8,692	9,258	10,091
折旧和摊销	4,969	5,017	5,452	5,907
营运资金变动	-3,656	-1,239	1,717	4,732
经营活动现金流	11,480	15,434	19,428	23,711
资本开支	-3,479	-4,567	-4,587	-4,967
投资	-27,286	0	0	0
投资活动现金流	-28,672	-4,436	-4,439	-4,804
股权募资	374	-3	0	0
债务募资	-253	0	-5,593	0
筹资活动现金流	-5,818	-5,582	-11,325	-5,973
现金净流量	-22,987	5,415	3,665	12,934

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048