



中兴通讯 (000063.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

运营商业务承压，紧抓 AI 发展机遇

事件简评

2024 年 2 月 28 日，公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 1212.99 亿元，同比下降 2.38%；实现归母净利润 84.25 亿元，同比下降 9.66%。其中 Q4 单季度实现营业收入 312.54 亿元，同比下降 10.34%；实现归母净利润 5.18 亿元，同比下降 65.08%。

经营分析

运营商业务短期承压，政企与消费者业务快速增长：分业务看，公司运营商网络业务实现收入 703.27 亿元，同比减少 15.02%，主要受国内整体投资环境影响；政企业务实现营业收入 185.66 亿元，同比增长 36.68%，主要由于服务器及存储营业收入增长；消费者业务实现营业收入 324.06 亿元，同比增长 16.12%，主要由于家庭终端、手机及移动互联产品、云电脑营业收入均实现增长。盈利能力方面，政企业务毛利率为 15.33%，同比下降 19.58pct，主要受到服务器及存储毛利率下降及收入结构变动。

紧抓 AI 机遇，海外市场数据中心订货同比增长超 100%：公司紧抓 AI 大模型带来的机遇，提供高性能训练服务器、高性价比推理服务器等，已在电信、互联网等行业应用。2024 年海外市场数据中心订货同比增长超 100%。51.2T 盒式交换机产品支持 128 个 400GE 接口，达到业界一流水平，已在互联网企业规模商用。在终端领域，公司与中国移动联合推出支持九天大模型的手机中兴畅行 60 Plus，推动 AI 技术应用普及。在大模型领域，公司行业大模型在南京滨江智能制造基地应用，将订单排产时间缩短 88%、工艺文件生成效率提升十倍。AI 的发展有望为公司平滑由于运营商资本开支下行带来的周期性波动，拉动公司业绩稳健向上。

自研芯片业务打开公司成长空间：公司自 1996 年开始芯片研发，已具备业界领先的芯片全流程设计能力。公司自研定海芯片，提供高性能、多样化的算力加速硬件，有望深度受益于国内推理需求的快速放量。公司推出的国产超高密度 400GE/800GE 框式交换机采用自研 7.2T 分布式转发芯片和 112Gb/s 高速总线技术，性能业界领先。自研芯片业务为公司估值抬升提供动力，成长空间打开。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 1305/1407/1537 亿元，归母净利润为 95/111/125 亿元，对应 PE 为 19/17/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

5G 发展不及预期风险；中美贸易摩擦加剧风险；海外诉讼风险；人民币汇兑风险。

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

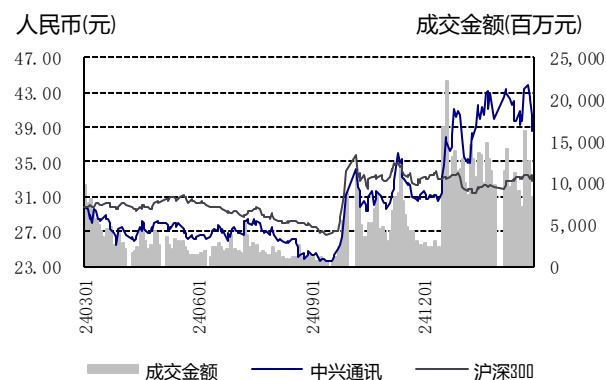
分析师：路璐 (执业 S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：38.66 元

相关报告：

1. 《中兴通讯公司点评：运营商业务承压，积极拓展市场空间》，2024.10.21
2. 《中兴通讯公司点评：业绩稳健提升，布局“连接+算力”》，2024.8.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	124,251	121,299	130,537	140,723	153,672
营业收入增长率	1.05%	-2.38%	7.62%	7.80%	9.20%
归母净利润(百万元)	9,326	8,425	9,533	11,081	12,528
归母净利润增长率	15.41%	-9.66%	13.15%	16.24%	13.06%
摊薄每股收益(元)	1.950	1.761	1.993	2.316	2.619
每股经营性现金流净额	3.69	2.59	2.52	3.94	2.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.71%	11.57%	11.51%	11.79%	11.76%
P/E	13.58	22.94	19.40	16.69	14.76
P/B	1.86	2.65	2.23	1.97	1.74

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	122,954	124,251	121,299	130,537	140,723	153,672
增长率	1.1%	-2.4%	7.6%	7.8%	9.2%	
主营业务成本	-77,228	-72,650	-75,311	-80,597	-87,348	-96,165
%销售收入	62.8%	58.5%	62.1%	61.7%	62.1%	62.6%
毛利	45,727	51,601	45,988	49,940	53,375	57,507
%销售收入	37.2%	41.5%	37.9%	38.3%	37.9%	37.4%
营业税金及附加	-951	-1,336	-1,176	-1,175	-1,267	-1,383
%销售收入	0.8%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-9,173	-10,172	-8,901	-9,660	-10,414	-11,218
%销售收入	7.5%	8.2%	7.3%	7.4%	7.4%	7.3%
管理费用	-5,333	-5,632	-4,477	-4,699	-4,925	-5,379
%销售收入	4.3%	4.5%	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%
研发费用	-21,602	-25,289	-24,031	-24,541	-26,456	-28,737
%销售收入	17.6%	20.4%	19.8%	18.8%	18.8%	18.7%
息税前利润 (EBIT)	8,668	9,172	7,403	9,865	10,314	10,791
%销售收入	7.0%	7.4%	6.1%	7.6%	7.3%	7.0%
财务费用	-163	1,101	265	-326	633	768
%销售收入	0.1%	-0.9%	-0.2%	0.3%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-1,559	-934	-841	-1,325	-829	-86
公允价值变动收益	-1,142	-702	-625	15	13	13
投资收益	874	-483	-229	54	-219	-132
%税前利润	10.0%	n.a	n.a	0.5%	n.a	n.a
营业利润	8,795	10,258	9,342	10,493	12,228	13,841
营业利润率	7.2%	8.3%	7.7%	8.0%	8.7%	9.0%
营业外收支	-43	-55	-113	-70	-79	-87
税前利润	8,752	10,203	9,230	10,423	12,149	13,754
利润率	7.1%	8.2%	7.6%	8.0%	8.6%	9.0%
所得税	-960	-962	-874	-1,038	-1,169	-1,332
所得税率	11.0%	9.4%	9.5%	10.0%	9.6%	9.7%
净利润	7,792	9,241	8,356	9,385	10,980	12,422
少数股东损益	-289	-85	-69	-148	-101	-106
归属于母公司的净利润	8,080	9,326	8,425	9,533	11,081	12,528
净利率	6.6%	7.5%	6.9%	7.3%	7.9%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	7,792	9,241	8,356	9,385	10,980	12,422
少数股东损益	-289	-85	-69	-148	-101	-106
非现金支出	5,946	5,860	5,809	3,892	3,029	2,455
非经营收益	1,585	2,854	721	305	162	187
营运资金变动	-8,471	-324	-2,505	-1,530	4,698	-1,387
经营活动现金净流	6,851	17,631	12,381	12,052	18,869	13,677
资本开支	-4,928	-3,900	-3,479	-1,954	-3,364	-3,161
投资	2,556	-18,288	-27,286	23,131	-650	-963
其他	1,080	1,287	2,093	54	-219	-132
投资活动现金净流	-1,291	-20,901	-28,672	21,232	-4,233	-4,255
股权募资	171	1,676	374	575	85	-3
债权募资	5,406	11,164	-253	8,367	-4,616	4,182
其他	-4,122	-5,469	-5,940	-88	0	0
筹资活动现金净流	1,455	7,372	-5,818	8,854	-4,531	4,179
现金净流量	7,275	4,167	-22,086	42,138	10,106	13,601

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	56,346	78,543	43,885	85,838	95,794	109,274
应收款项	22,810	26,042	28,129	26,563	29,241	28,208
存货	45,235	41,131	41,258	42,838	40,922	42,550
其他流动资产	13,482	12,788	28,515	28,567	29,409	30,621
流动资产	137,874	158,505	141,787	183,807	195,366	210,653
%总资产	76.2%	78.9%	68.4%	81.9%	82.3%	82.9%
长期投资	7,355	6,477	29,051	5,235	5,398	6,074
固定资产	14,063	14,371	14,872	14,859	15,037	15,136
%总资产	7.8%	7.2%	7.2%	6.6%	6.3%	6.0%
无形资产	9,926	8,999	8,768	8,161	9,150	9,825
非流动资产	43,080	42,454	65,536	40,729	42,099	43,500
%总资产	23.8%	21.1%	31.6%	18.1%	17.7%	17.1%
资产总计	180,954	200,958	207,323	224,536	237,465	254,152
短期借款	10,624	10,562	12,620	14,283	9,768	13,550
应付款项	32,595	32,219	36,568	36,254	39,286	42,287
其他流动负债	35,205	40,250	33,448	38,280	41,677	38,881
流动负债	78,424	83,030	82,635	88,817	90,731	94,718
长期贷款	35,126	42,576	44,059	44,059	44,059	44,059
其他长期负债	7,861	7,020	7,519	8,678	8,628	8,909
负债	121,410	132,627	134,213	141,554	143,417	147,686
普通股股东权益	58,641	68,008	72,808	82,828	93,994	106,519
其中：股本	4,736	4,783	4,784	4,784	4,784	4,784
未分配利润	27,309	34,715	39,873	49,405	60,486	73,014
少数股东权益	902	323	302	154	54	-52
负债股东权益合计	180,954	200,958	207,323	224,536	237,465	254,152

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.706	1.950	1.761	1.993	2.316	2.619
每股净资产	12.382	14.218	15.221	17.315	19.649	22.268
每股经营现金净流	1.447	3.686	2.588	2.520	3.945	2.859
每股股利	0.400	0.683	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.78%	13.71%	11.57%	11.51%	11.79%	11.76%
总资产收益率	4.47%	4.64%	4.06%	4.25%	4.67%	4.93%
投入资本收益率	7.32%	6.83%	5.12%	6.24%	6.26%	5.90%
增长率						
主营业务收入增长率	7.36%	1.05%	-2.38%	7.62%	7.80%	9.20%
EBIT 增长率	31.48%	5.82%	-19.29%	33.26%	4.55%	4.62%
净利润增长率	18.60%	15.41%	-9.66%	13.15%	16.24%	13.06%
总资产增长率	7.22%	11.06%	3.17%	8.30%	5.76%	7.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.3	56.7	63.4	57.4	59.2	51.0
存货周转天数	192.7	217.0	199.7	200.0	180.0	170.0
应付账款周转天数	96.4	95.5	100.1	97.3	97.6	94.0
固定资产周转天数	38.3	39.3	42.7	40.1	38.2	35.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.88%	-37.53%	-0.20%	-49.57%	-59.66%	-62.09%
EBIT 利息保障倍数	53.1	-8.3	-28.0	30.2	-16.3	-14.0
资产负债率	67.09%	66.00%	64.74%	63.04%	60.40%	58.11%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	20	54
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究