

中兴通讯(000063)

报告日期: 2025年03月05日

## 无线业务承压, AI 驱动增长新动能

### ——中兴通讯 2024 年报点评报告

#### 投资要点

- 事件: 公司发布 2024 年年报。**2024 年公司实现营业收入 1212.99 亿元, 同比-2.38%; 归母净利润 84.25 亿元, 同比-9.66%; 扣非后归母净利润 61.79 亿元, 同比-16.49%。24Q4 单季度, 公司实现营业收入 312.54 亿元, 同比-10.34%; 归母净利润 5.18 亿元, 同比-65.08%。公司 24 年经营承压, 主要受制于 5G 网络建设进入成熟期, 国内运营商投资整体下降, 结构变化。
- 运营商网络市场承压, 加速“连接+算力”转型**  
**运营商网络: 无线投资下滑, 公司份额稳中有升。**24 年收入 703 亿元, 同比-15%, 毛利率 50.90%, 同比+1.8pct, 主要由于无线产品毛利率提升。国内运营商投资整体下降, 结构上向算力倾斜, 5G 相关的无线投资降幅明显。展望 25 年, 5G 网络进入成熟期, 5G-A 在低空场景起步, 无线投资整体或仍将承压。  
**政企业务: 服务器翻倍增长, 通算、智算、信创齐发力。**24 年收入 186 亿元, 同比+37%, 毛利率 15.33%, 同比-19.6pct。其中, 国内政企收入同比+60%, 海外数据中心业务订货同比+100%。24 年国内互联网和金融客户需求增长明显, 带动服务器及存储收入翻番。展望 25 年, DeepSeek 加速国内 AI 基建, 国内运营商和互联网大厂或加大 AI 投入。目前公司智算服务器已实现在互联网头部客户、大型银行和保险公司的规模经营, 25 年有望规模起量。  
**消费者业务: AI for All, 持续迭代。**24 年收入 324 亿元, 同比+16%, 毛利率 22.66%, 同比+0.6pct。**家庭终端,**国内市场 FTTR 产品实现规模出货, 以第一名和第二名中标中国电信两次 FTTR 产品集采。**手机产品,**坚持“AI for All”, nubia Z70 Ultra 成为全球首批接入 DeepSeek-R1 的手机。**云电脑,**年销量突破 150 万台, 国内运营商市场份额第一。展望 25 年, AI 持续赋能, 家庭终端、手机、云电脑有望延续稳健增长态势。
- 国产自研算力芯片优势显著, 有望驱动价值重估**  
 2025 年中兴智算全面升级, 主要包括开放架构智算服务器、超节点 Superpod、AiCube 智算一体机、定海 DPU、大规模 AI 集群部署、全智能生产线等六项升级。中兴微电子已自主开发珠峰 CPU、定海 DPU、以太网交换芯片等多款算力产品。国内对算力自主可控的需求强化, 中兴深化算力布局有望驱动价值重估。
- 盈利预测**  
 考虑到 25 年国内无线投资仍将承压, 预计 25-27 年公司归母净利润分别为 87、93、101 亿元, 分别同比+2.8%、+7.2%、+8.5%, 对应 25-27 年 PE 分别为 20、19、18x, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 智算项目发展不及预期, 竞争加剧毛利率下滑, 运营商 Capex 下滑等。

#### 投资评级: 买入(维持)

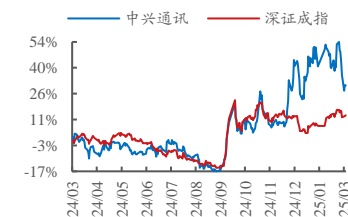
分析师: 张建民  
执业证书号: S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 林亮亮  
linliangliang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥ 37.01  
总市值(百万元) 177,038.63  
总股本(百万股) 4,783.53

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《国内运营商投资承压, 强化算力+连接业务布局》 2024.10.28
- 《业绩符合预期, 运营商网络业务未来有望改善》 2024.08.19
- 《经营数据表现良好, 加速转型“连接+算力”》 2024.04.26

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	121299	127048	136268	145189
(+/-) (%)	-2.38%	4.74%	7.26%	6.55%
归母净利润	8425	8657	9282	10072
(+/-) (%)	-9.66%	2.76%	7.22%	8.51%
每股收益(元)	1.76	1.81	1.94	2.11
P/E	21.01	20.45	19.07	17.58

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	141787	158973	176271	195284
现金	43885	59592	73428	88679
交易性金融资产	13769	13769	13769	13769
应收账款	21288	20680	21177	22022
其它应收款	2598	1270	1226	1162
预付账款	692	428	512	629
存货	41258	46178	48886	51481
其他	18297	17055	17273	17542
<b>非流动资产</b>	65536	65315	63690	62811
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2334	2334	2334	2334
固定资产	9383	9056	8552	7940
无形资产	7159	6714	6248	5810
在建工程	685	443	321	261
其他	45974	46769	46235	46466
<b>资产总计</b>	207323	224287	239961	258095
<b>流动负债</b>	82635	86186	89620	95948
短期借款	7027	6538	5692	5123
应付款项	33331	37241	42165	46856
预收账款	0	0	0	0
其他	42277	42407	41763	43969
<b>非流动负债</b>	51577	57930	62677	66339
长期借款	44059	50019	54787	58601
其他	7519	7911	7890	7737
<b>负债合计</b>	134213	144115	152297	162287
少数股东权益	302	285	265	250
归属母公司股东权益	72808	79887	87400	95558
<b>负债和股东权益</b>	207323	224287	239961	258095

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	11480	15141	13501	16597
净利润	8356	8640	9262	10057
折旧摊销	4538	3416	3491	3510
财务费用	(265)	127	136	145
投资损失	(112)	(118)	(124)	(130)
营运资金变动	(6270)	7992	3518	5801
其它	5233	(4916)	(2783)	(2786)
<b>投资活动现金流</b>	(28672)	(3200)	(1680)	(2533)
资本支出	4291	(400)	(400)	(400)
长期投资	1198	(687)	344	(172)
其他	(34162)	(2112)	(1624)	(1961)
<b>筹资活动现金流</b>	(5818)	3765	2016	1187
短期借款	(533)	(489)	(846)	(569)
长期借款	1483	5960	4768	3814
其他	(6768)	(1706)	(1906)	(2059)
<b>现金净增加额</b>	(23011)	15706	13837	15250

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	121299	127048	136268	145189
营业成本	75311	79617	85764	91931
营业税金及附加	1176	1270	1363	1452
营业费用	8901	9275	9811	10163
管理费用	4477	4447	4497	4646
研发费用	24031	24266	26163	27586
财务费用	(265)	127	136	145
资产减值损失	(933)	(635)	(681)	(726)
公允价值变动损益	(625)	(664)	(597)	(538)
投资净收益	112	118	124	130
其他经营收益	3028	3089	3243	3405
<b>营业利润</b>	9342	9596	10278	11170
营业外收支	(113)	(52)	(47)	(61)
<b>利润总额</b>	9230	9544	10231	11109
所得税	874	904	969	1052
<b>净利润</b>	8356	8640	9262	10057
少数股东损益	(69)	(17)	(20)	(15)
<b>归属母公司净利润</b>	8425	8657	9282	10072
EBITDA	15523	15069	15858	16730
EPS (最新摊薄)	1.76	1.81	1.94	2.11

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.38%	4.74%	7.26%	6.55%
营业利润	-8.93%	2.72%	7.11%	8.67%
归属母公司净利润	-9.66%	2.76%	7.22%	8.51%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.91%	37.33%	37.06%	36.68%
净利率	6.95%	6.81%	6.81%	6.94%
ROE	11.91%	11.30%	11.06%	10.98%
ROIC	7.40%	7.19%	7.07%	7.05%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.74%	64.25%	63.47%	62.88%
净负债比率	42.23%	43.12%	43.38%	42.71%
流动比率	1.72	1.84	1.97	2.04
速动比率	1.22	1.31	1.42	1.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.59	0.59	0.58
应收账款周转率	5.76	6.05	6.52	6.77
应付账款周转率	3.65	3.27	3.05	2.87
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.76	1.81	1.94	2.11
每股经营现金	2.40	3.17	2.82	3.47
每股净资产	15.22	16.70	18.27	19.98
<b>估值比率</b>				
P/E	21.01	20.45	19.07	17.58
P/B	2.43	2.22	2.03	1.85
EV/EBITDA	11.85	11.34	10.15	8.90

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>