

## 中兴通讯 (000063.SZ) 加大智算产品布局, 第二曲线业务快速增长

2024年08月18日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

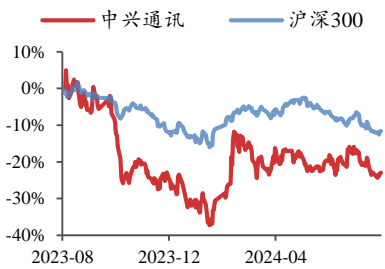
蒋颖 (分析师)

jiangying@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

日期	2024/8/16
当前股价(元)	26.04
一年最高最低(元)	36.50/20.89
总市值(亿元)	1,245.56
流通市值(亿元)	1,048.65
总股本(亿股)	47.83
流通股本(亿股)	40.27
近3个月换手率(%)	103.13

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《深度参与 5G-A 多个场景, 持续拥抱 AI 浪潮——公司信息更新报告》  
-2024.4.26

### ● 业绩持续增长, 海外业务发力, 维持“买入”评级

2024年8月16日, 公司发布2024年半年度报告, 2024H1实现营收624.87亿元, 同比+2.94%, 实现归母净利润57.32亿元, 同比+4.76%, 实现扣非归母净利润49.64亿元, 同比+1.11%。2024Q2实现营收319.09亿元, 同比+1.10%, 实现归母净利润29.91亿元, 同比+5.71%, 实现扣非归母净利润23.14亿元, 同比-5.72%。分地区来看, 2024H1, 国内市场实现营收430.61亿元, 同比基本持平, 毛利率为42.48%, 同比-4.75pct; 海外市场实现营收194.26亿元, 同比+10.44%, 毛利率为36.02%, 同比+2.64pct, 收入主要来自亚洲、欧洲及大洋洲地区。伴随国内5G-A商用落地以及算力设施持续建设, 积极拓展大国大T, 我们维持2024-2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润为101.97/110.29/120.62亿元, 当前股价对应PE为12.2/11.3/10.3倍, 看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

### ● 加速转向“连接+算力”, 服务器及存储营收快速增长, 消费者业务复苏

分业务来看, 2024H1, 运营商业务实现营收372.96亿元, 同比-8.61%, 受国内整体投资环境影响, 增长承压, 毛利率为54.32%, 同比+0.12pct; 政企业务实现营收91.72亿元, 同比+56.09%, 主要是服务器及存储营收增长所致, 毛利率为21.77%, 同比-5.74pct, 主要是营收结构变动所致; 消费者业务实现营收160.19亿元, 同比+14.28%, 毛利率为18.93%, 同比+1.11pct, 主要是家端和手机产品营收以及毛利率提升所致。

### ● 费控能力优秀, 加大智算产品投入, 把握算力和信创增长良机

公司费控能力优秀, 2024H1销售费用率和管理费用率分别为6.70%和3.58%, 同比-0.90pct和-0.56pct, 主要由于市场推广投入减少以及管理效率提升所致; 实现研发费用127.25亿元, 同比-0.51%, 实现研发费用率20.37%, 同比-0.70pct。公司自研7.2T分布式转发芯片、定海芯片, 服务器领域落地JDM模式, 推出51.2T盒式交换机, 自研2~70B语言、视觉及多模态大模型, 夯实产业护城河。

### ● 风险提示: 网络建设不及预期、政企客户拓展不及预期、中美贸易摩擦加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954	124,251	125,344	126,535	127,813
YOY(%)	7.4	1.1	0.9	0.9	1.0
归母净利润(百万元)	8,080	9,326	10,197	11,029	12,062
YOY(%)	18.6	15.4	9.3	8.2	9.4
毛利率(%)	37.2	41.5	42.4	43.2	44.1
净利率(%)	6.6	7.5	8.1	8.7	9.4
ROE(%)	13.1	13.5	13.8	13.1	12.8
EPS(摊薄/元)	1.69	1.95	2.13	2.31	2.52
P/E(倍)	15.4	13.4	12.2	11.3	10.3
P/B(倍)	2.1	1.8	1.7	1.5	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	137874	158505	164088	172912	178204
现金	56346	78543	90269	97054	106256
应收票据及应收账款	17751	20822	17802	20020	18423
其他应收款	1347	1146	1336	1223	1340
预付账款	279	242	327	232	338
存货	45235	41131	42820	38852	40534
其他流动资产	16915	16620	11534	15530	11313
<b>非流动资产</b>	43080	42454	41682	40289	37921
长期投资	1754	2158	2552	3000	3466
固定资产	12913	13372	12197	11040	9862
无形资产	9926	8999	7285	6157	4314
其他非流动资产	18486	17925	19648	20092	20278
<b>资产总计</b>	180954	200958	205770	213201	216125
<b>流动负债</b>	78424	83030	84907	88392	86180
短期借款	9962	7560	8761	8161	8461
应付票据及应付账款	29705	28374	28164	30650	26776
其他流动负债	38757	47096	47982	49581	50943
<b>非流动负债</b>	42987	49596	45393	40688	36299
长期借款	35126	42576	38061	33346	29030
其他非流动负债	7861	7020	7332	7342	7269
<b>负债合计</b>	121410	132627	130300	129080	122480
少数股东权益	902	323	531	546	471
股本	4736	4783	4783	4783	4783
资本公积	25893	27603	27603	27603	27603
留存收益	30338	37768	45325	53251	61780
<b>归属母公司股东权益</b>	58641	68008	74939	83576	93174
<b>负债和股东权益</b>	180954	200958	205770	213201	216125

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	7578	17406	14870	16493	17237
净利润	7792	9241	10405	11044	11987
折旧摊销	4058	4569	4577	5361	6150
财务费用	163	-1101	-615	-826	-878
投资损失	-1087	205	-521	-373	-326
营运资金变动	-8471	-324	-137	44	-949
其他经营现金流	5123	4816	1160	1245	1253
<b>投资活动现金流</b>	-1291	-20901	-3984	-4047	-3963
资本支出	4952	4005	2235	3362	3326
长期投资	2440	-18327	-395	-447	-467
其他投资现金流	1221	1430	-1354	-238	-170
<b>筹资活动现金流</b>	1455	7372	840	-5661	-4072
短期借款	1015	-2402	1201	-600	300
长期借款	5218	7450	-4515	-4715	-4315
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	4155	-345	-57
<b>现金净增加额</b>	8001	3941	11726	6785	9202

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	122954	124251	125344	126535	127813
营业成本	77228	72650	72198	71872	71448
营业税金及附加	951	1336	1221	1354	1327
营业费用	9173	10172	10466	10616	10724
管理费用	5333	5632	5766	6112	6378
研发费用	21602	25289	25633	25788	26138
财务费用	163	-1101	-615	-826	-878
资产减值损失	-1190	-858	0	0	0
其他收益	1893	1806	1858	1846	1843
公允价值变动收益	-1142	-702	-549	-699	-649
投资净收益	1087	-205	521	373	326
资产处置收益	11	21	53	35	38
<b>营业利润</b>	8795	10258	11766	12479	13495
营业外收入	196	173	214	208	198
营业外支出	239	228	265	248	251
<b>利润总额</b>	8752	10203	11715	12439	13442
所得税	960	962	1310	1395	1455
<b>净利润</b>	7792	9241	10405	11044	11987
少数股东损益	-289	-85	208	15	-75
<b>归属母公司净利润</b>	8080	9326	10197	11029	12062
EBITDA	13643	15447	16119	17290	18842
EPS(元)	1.69	1.95	2.13	2.31	2.52

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.4	1.1	0.9	0.9	1.0
营业利润(%)	1.4	16.6	14.7	6.1	8.1
归属于母公司净利润(%)	18.6	15.4	9.3	8.2	9.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.2	41.5	42.4	43.2	44.1
净利率(%)	6.6	7.5	8.1	8.7	9.4
ROE(%)	13.1	13.5	13.8	13.1	12.8
ROIC(%)	7.7	7.7	7.4	7.5	7.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.1	66.0	63.3	60.5	56.7
净负债比率(%)	-6.1	-28.4	-36.5	-45.8	-53.6
流动比率	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.0	6.4	6.5	6.7	6.6
应付账款周转率	3.8	3.8	3.9	3.7	3.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.95	2.13	2.31	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	3.64	3.11	3.45	3.60
每股净资产(最新摊薄)	12.26	14.22	15.67	17.47	19.48
<b>估值比率</b>					
P/E	15.4	13.4	12.2	11.3	10.3
P/B	2.1	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.9	6.8	6.0	5.0	4.0

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn