

评级：买入（维持）

市场价格：30.18 元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	122,954	124,251	139,761	155,707	172,307
增长率 yoy%	7%	1%	12%	11%	11%
净利润 (百万元)	8,080	9,326	10,645	12,292	14,423
增长率 yoy%	19%	15%	14%	15%	17%
每股收益 (元)	1.69	1.95	2.23	2.57	3.02
每股现金流量	1.58	3.64	4.64	3.20	3.34
净资产收益率	14%	14%	13%	13%	14%
P/E	17.9	15.5	13.6	11.7	10.0
PEG	1.1	0.5	0.8	0.8	0.6
P/B	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4

备注：以 2024 年 3 月 8 日收盘价计算

基本状况

总股本(亿股)	47.83
流通股本(亿股)	40.27
市价(元)	30.18
市值(百万元)	144,359
流通市值(百万元)	121,535

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **公告摘要：公司发布 2023 年年度报告，实现营业收入 1242.51 亿元，同比增长 1.05%；实现归母净利润 93.26 亿元，同比增长 15.42%；扣非归母净利润 74.00 亿元，同比增长 19.99%；经营性现金流净额达 174.06 亿元，同比增长 129.70%。**
- **业绩整体符合预期，加大现金分红比例。**2023 年，面对外部复杂环境，中兴通讯精准务实，稳健经营，整体业绩符合预期。分季度看，23Q4 实现营收 348.58 亿元，同比增长 14.68%，环比增长 21.51%，实现归母净利润 14.85 亿元，同比增长 17.86%，环比减少 37.32%。我们预估四季度公司业绩短期承压的主要原因为受季节性利润波动以及公司资产减值&信用减值全年共计 9.34 亿元的影响。费用方面，公司加强费用管控，持续加大研发投入，保持技术领先优势。全年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.19%/4.53%/20.35%/-0.89%，同比分别提升+0.73/+0.20/+2.78/-1.02 个 pct；净利率 7.44%，同比提升 1.10 个 pct；毛利率 41.53%，同比提升 4.34pct，毛利率的提升主要是由于运营商网络、政企和消费者业务三大业务的毛利率均有提升；营业成本为 726.50 亿元，同比下降 5.93%，主要由于政企和消费者业务成本减少。此外，公司 2023 年度拟派发现金分红总额占归母净利润比例达 35%，相较于 2022 年大幅提升 11.50pct。未来，公司将坚持数字化转型提升经营韧性，并抓住行业数字化、智能计算、绿色低碳等机遇，多赛道多产品布局，实现新业务拓展和整体稳健增长。
- **三大业务毛利均提升，运营商网络行业领先。**运营商网络业务，全年营业收入 827.59 亿元，同比增长 3.40%，主要由于无线产品、有线产品营业收入增长；毛利率为 49.11%，同比提升 2.89 pct，主要由于收入结构变动及持续优化成本。无线产品方面，公司推出全场景、全频段 5G 无线产品，其中，在室内分布、高铁场景实现突破，在低频重耕场景实现份额提升。核心网产品，公司以大份额中标马来西亚、泰国等国家主流运营商集采项目。光传输产品，公司中标中国移动 400G OTN 骨干网集采项目，且核心路由器连续 9 年中标中国电信集采项目。公司在运营商传统网络领域进一步巩固技术领先地位，市场双寡头格局较为稳固。政企业务，全年营业收入 135.84 亿元，同比减少 7.14%，主要由于国内集成类项目、数据中心和国际市场营业收入减少；毛利率为 34.94%，同比提升 9.59 pct，主要由于持续优化成本。公司基于芯片、数据库和操作系统等底层核心技术，强化自研产品和解决方案，服务器、数据中心交换机、数据中心、分布式数据库等主力产品在互联网、金融等重点行业战略客户布局持续优化。消费者业务，全年营业收入 279.09 亿元，同比减少 1.33%，主要由于国际家庭终端、国际手机产品营业收入减少；毛利率为 22.26%，同比提升 4.50pct，主要由于国际家庭信息终端、手机产品毛利率提升。
- **第二曲线乘 AI 而起，拥抱数智筑基新时代。**公司在以“连接”为主的第一曲线业务上，紧跟运营商业务转型步伐及投资结构变化，保持在无线、有线领域的领先地位，其中，5G 基站、5G 核心网发货量连续四年全球排名第二，RAN、5G 核心网产品获行业领导者评级，光接入产品 10G PON 市场份额全球排名第二。同时，围绕 5G-A、全光网络、5G 新应用等创新技术和方案不断演进。在以“算力”为代表的第二曲线业务上，公司在算力基础设施、软件平台、大模型及应用等领域加大投入，推出服务器及存储、数据中心交换机、数据中心、星云系列大模型等产品，加速从连接向算力深化拓展。在芯片领域，公司已具备业界领先的芯片全流程设计能力，未来将通过打造满足“云、边、端”多样化场景核心需求的产品体系。在服务器、交换机及存储领域，公司推出包括通算服务器、智算服务器、高性能存储以及训推一体机等的系列产品与方案，且推出高密度全液冷整机柜解决方案，可大幅降低数据中心能耗。公司新一代高性能 400GE/800GE 数据中心交换机，可支持单槽 14.4T，该系列产品保持 GlobalData 国内同类产品最高评

级 Very Strong。在数据库领域，公司自主研发的分布式数据库 GoldenDB 实现功能、性能及安全性的不断提升。在数字能源领域，公司发布“零碳”能源网解决方案 V2.0，推出 sPV 太阳能供电解决方案。在终端领域，公司围绕移动终端、智慧家庭、云电脑、汽车电子等领域，持续推出多款业界首创的创新产品及方案。在汽车电子领域，公司持续推进与一汽、东风、长安、上汽等多家头部车企深度合作。我们持续看好公司在 AIGC 行业趋势中逐步提升第二曲线业务占比。

- **投资建议：**公司是国内 ICT 龙头，积极顺应数字经济的历史潮流，加快从 CT 领域拓展至 IT 领域，加快拓展第二曲线创新业务。公司加强费用管控，盈利能力不断提升。基于运营业务转型步伐及投资结构变化，我们调整公司 2024-2026 年归母净利润分别为 106.45 亿元/122.92 亿元/144.23 亿元（2024-2025 年原预测值为 115.85 亿元/130.16 亿元），对应 EPS 分别为 2.23 元、2.57 元和 3.02 元，维持买入评级。
- **风险提示：**贸易摩擦风险、运营商投入不及预期风险、汇率风险、技术风险。

图表 1: 盈利预测 (百万元, 以 2024 年 3 月 8 日收盘价计算)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	78,543	102,315	118,502	135,255	营业收入	124,251	139,761	155,707	172,307
应收票据	0	0	0	0	营业成本	72,650	80,918	91,868	103,269
应收账款	20,822	17,806	19,734	22,053	税金及附加	1,336	1,398	1,478	1,737
预付账款	242	270	307	345	销售费用	10,172	11,181	12,145	12,578
存货	41,131	40,459	45,934	51,635	管理费用	5,632	6,150	6,540	6,892
合同资产	4,845	7,824	7,471	7,858	研发费用	25,289	28,581	30,051	31,877
其他流动资产	17,766	23,522	24,382	26,285	财务费用	-1,101	585	423	341
流动资产合计	158,505	184,373	208,858	235,573	信用减值损失	-76	-238	-228	-181
其他长期投资	3,487	3,739	3,997	4,266	资产减值损失	-858	-1,190	-1,079	-1,043
长期股权投资	2,158	2,158	2,158	2,158	公允价值变动收益	-702	-248	-697	-549
固定资产	13,372	11,727	10,395	9,327	投资收益	-205	816	566	392
在建工程	988	1,088	1,088	988	其他收益	1,806	1,849	1,849	1,835
无形资产	7,697	8,852	10,120	11,435	营业利润	10,258	11,953	13,628	16,084
其他非流动资产	14,751	14,751	14,751	14,751	营业外收入	173	206	192	191
非流动资产合计	42,454	42,315	42,509	42,924	营业外支出	228	298	255	261
资产合计	200,958	226,687	251,367	278,497	利润总额	10,203	11,861	13,565	16,014
短期借款	7,560	7,560	7,560	7,560	所得税	962	1,305	1,492	1,761
应付票据	9,443	11,880	13,098	14,380	净利润	9,241	10,556	12,073	14,253
应付账款	18,931	21,193	24,337	27,667	少数股东损益	-85	-89	-220	-170
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	9,326	10,645	12,293	14,423
合同负债	14,890	16,748	18,659	20,648	NOPLAT	8,244	11,077	12,449	14,556
其他应付款	3,838	3,838	3,838	3,838	EPS (按最新股本摊薄)	1.95	2.23	2.57	3.02
一年内到期的非流动负债	3,002	3,002	3,002	3,002					
其他流动负债	25,366	27,738	30,030	32,262	主要财务比率				
流动负债合计	83,030	91,960	100,523	109,358	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	42,576	47,576	52,576	57,576	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	1.1%	12.5%	11.4%	10.7%
其他非流动负债	7,020	7,020	7,020	7,020	EBIT增长率	2.1%	36.7%	12.4%	16.9%
非流动负债合计	49,596	54,596	59,596	64,596	归母公司净利润增长率	15.4%	14.1%	15.5%	17.3%
负债合计	132,627	146,556	160,120	173,954	获利能力				
归属母公司所有者权益	68,008	79,897	91,233	104,699	毛利率	41.5%	42.1%	41.0%	40.1%
少数股东权益	323	234	14	-156	净利率	7.4%	7.6%	7.8%	8.3%
所有者权益合计	68,331	80,131	91,247	104,543	ROE	13.6%	13.3%	13.5%	13.8%
负债和股东权益	200,958	226,687	251,367	278,497	ROIC	8.3%	9.9%	9.8%	10.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	66.0%	64.7%	63.7%	62.5%
					债务权益比	88.0%	81.3%	76.9%	71.9%
					流动比率	1.9	2.0	2.1	2.2
					速动比率	1.4	1.6	1.6	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	56	50	43	44
					应付账款周转天数	94	89	89	91
					存货周转天数	214	181	169	170
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.95	2.23	2.57	3.02
					每股经营现金流	3.64	4.64	3.20	3.34
					每股净资产	14.22	16.70	19.07	21.89
					估值比率				
					P/E	15	14	12	10
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	197	177	162	142

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。