



# 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，积极拓展市场空间

### 事件简评

2024年10月21日，公司发布2024年三季度报，2024年前三季度公司实现营业收入900.45亿元，同比增长0.73%；实现归母净利润79.06亿元，同比增长0.83%。其中Q3单季度实现营业收入275.58亿元，同比下降3.94%；实现归母净利润21.74亿元，同比下降8.23%。

### 经营分析

**运营商业务短期承压，净利率稳定：**2024年前三季度，全球经济增长动能不足，外部环境复杂多变，公司运营商业务在运营资本开支下滑背景下有所下降，Q3单季度业绩短期承压。因高毛利率运营业务收入下滑，2024年前三季度，公司实现毛利率40.43%，同比下降3.24个百分点；实现净利率8.71%，同比增长0.03pct。  
**积极布局“连接+算力”，拓展市场空间：**受国内整体投资环境影响，公司正加速从全连接转向“连接+算力”，积极拓展市场空间。公司在业界率先提出 OLink 开放交换互联标准，并自研大容量交换芯片，新互联 AI 服务器为大模型并行训练提供高效算力支撑；提供业界首个“专线接入+边缘算力”算网融合方案，解决边缘算力快速部署需求，助力中小企业数智化升级；星云大模型架构支持云边智算协同部署，提供 10T-275 TFlops 不同算力规模的智能边缘硬件，灵活满足客户不同业务场景的需求。相关业务取得积极进展，未来有望加速发展。

**终端业务快速推进：**根据 IDC 发布的《2024 年上半年中国云终端市场跟踪报告》，在公有云部署浪潮趋势下，公司凭借与运营商的紧密合作登顶云终端市场冠军，在云终端总体市场出货量、VDI 解决方案云终端市场出货量均位居第一。10月11日，在2024中国移动全球合作伙伴大会上，公司展出了全面屏影像旗舰努比亚 Z60 Ultra 领先版、国民卫星手机努比亚 Z60S Pro、创新裸眼 3D 新品红魔平板·3D 探索版，以及电竞装备红魔系列等 AI 终端以及可适配中国移动云电脑能力的全系列云电脑终端，助力各行业合作伙伴数智化转型，未来终端业务有望持续拓展。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 1308/1400/1513 亿元，归母净利润为 103/113/127 亿元，对应 PE 为 15/13/12 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：张真贞 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业 S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.71 元

### 相关报告：

- 《中兴通讯公司点评：业绩稳健提升，布局“连接+算力”》，2024.8.17
- 《中兴通讯公司点评：强化研发投入，盈利能力改善》，2023.10.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954	124,251	130,756	140,046	151,257
营业收入增长率	7.36%	1.05%	5.24%	7.10%	8.01%
归母净利润(百万元)	8,080	9,326	10,318	11,359	12,704
归母净利润增长率	18.60%	15.41%	10.64%	10.09%	11.84%
摊薄每股收益(元)	1.706	1.950	2.157	2.375	2.656
每股经营性现金流净额	1.45	3.69	2.73	3.70	3.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.78%	13.71%	13.65%	13.56%	13.63%
P/E	15.16	13.58	14.70	13.35	11.94
P/B	2.09	1.86	2.01	1.81	1.63

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	114,522	122,954	124,251	130,756	140,046	151,257
增长率		7.4%	1.1%	5.2%	7.1%	8.0%
主营业务成本	-74,160	-77,228	-72,650	-77,966	-84,853	-92,345
%销售收入	64.8%	62.8%	58.5%	59.6%	60.6%	61.1%
毛利	40,362	45,727	51,601	52,790	55,193	58,911
%销售收入	35.2%	37.2%	41.5%	40.4%	39.4%	38.9%
营业税金及附加	-787	-951	-1,336	-1,177	-1,260	-1,361
%销售收入	0.7%	0.8%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-8,733	-9,173	-10,172	-10,460	-11,064	-11,647
%销售收入	7.6%	7.5%	8.2%	8.0%	7.9%	7.7%
管理费用	-5,445	-5,333	-5,632	-5,938	-6,302	-6,504
%销售收入	4.8%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%	4.3%
研发费用	-18,804	-21,602	-25,289	-24,451	-25,908	-27,226
%销售收入	16.4%	17.6%	20.4%	18.7%	18.5%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	6,593	8,668	9,172	10,763	10,659	12,173
%销售收入	5.8%	7.0%	7.4%	8.2%	7.6%	8.0%
财务费用	-963	-163	1,101	-549	630	756
%销售收入	0.8%	0.1%	-0.9%	0.4%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-1,790	-1,559	-934	-854	-819	-692
公允价值变动收益	1,099	-1,142	-702	15	13	13
投资收益	1,339	874	-483	577	323	139
%税前利润	15.8%	10.0%	n.a	4.9%	2.6%	1.0%
营业利润	8,676	8,795	10,258	11,832	12,665	14,238
营业利润率	7.6%	7.2%	8.3%	9.0%	9.0%	9.4%
营业外收支	-177	-43	-55	-92	-63	-70
税前利润	8,499	8,752	10,203	11,740	12,601	14,168
利润率	7.4%	7.1%	8.2%	9.0%	9.0%	9.4%
所得税	-1,463	-960	-962	-1,472	-1,384	-1,556
所得税率	17.2%	11.0%	9.4%	12.5%	11.0%	11.0%
净利润	7,036	7,792	9,241	10,268	11,218	12,612
少数股东损益	223	-289	-85	-50	-141	-92
归属于母公司的净利润	6,813	8,080	9,326	10,318	11,359	12,704
净利率	5.9%	6.6%	7.5%	7.9%	8.1%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,036	7,792	9,241	10,268	11,218	12,612
少数股东损益	223	-289	-85	-50	-141	-92
非现金支出	6,378	5,946	5,860	3,371	2,976	3,036
非经营收益	-1,305	1,585	2,854	-13	-451	-125
营运资金变动	2,357	-8,471	-324	-546	3,951	-703
经营活动现金净流	14,466	6,851	17,631	13,079	17,694	14,819
资本开支	-5,466	-4,928	-3,900	-2,060	-3,243	-3,292
投资	-5,548	2,556	-18,288	-1,937	-650	-963
其他	421	1,080	1,287	577	323	139
投资活动现金净流	-10,592	-1,291	-20,901	-3,420	-3,571	-4,117
股权募资	538	171	1,676	575	85	-3
债权募资	5,309	5,406	11,164	425	-1,262	3,999
其他	-3,068	-4,122	-5,469	-3,320	-3,267	-3,267
筹资活动现金净流	2,779	1,455	7,372	-2,320	-4,444	730
现金净流量	6,410	7,275	4,167	7,338	9,678	11,432

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	50,713	56,346	78,543	85,699	95,230	106,542
应收款项	24,059	22,810	26,042	25,072	27,026	27,246
存货	36,317	45,235	41,131	41,867	40,171	40,645
其他流动资产	16,782	13,482	12,788	15,752	15,859	16,604
流动资产	127,871	137,874	158,505	168,390	178,286	191,037
%总资产	75.8%	76.2%	78.9%	79.8%	80.2%	80.7%
长期投资	7,230	7,355	6,477	7,729	7,892	8,568
固定资产	13,054	14,063	14,371	14,719	14,783	14,898
%总资产	7.7%	7.8%	7.2%	7.0%	6.6%	6.3%
无形资产	10,548	9,926	8,999	8,455	9,294	10,166
非流动资产	40,892	43,080	42,454	42,698	44,049	45,647
%总资产	24.2%	23.8%	21.1%	20.2%	19.8%	19.3%
资产总计	168,763	180,954	200,958	211,089	222,335	236,685
短期借款	9,924	10,624	10,562	9,840	8,678	12,277
应付款项	36,780	32,595	32,219	35,554	38,194	41,067
其他流动负债	31,981	35,205	40,250	39,581	41,377	39,632
流动负债	78,685	78,424	83,030	84,976	88,249	92,976
长期贷款	29,908	35,126	42,576	42,576	42,576	42,576
其他长期负债	6,882	7,861	7,020	7,683	7,620	7,901
负债	115,476	121,410	132,627	135,235	138,445	143,454
普通股股东权益	51,482	58,641	68,008	75,581	83,758	93,192
其中：股本	4,731	4,736	4,783	4,783	4,783	4,783
未分配利润	20,651	27,309	34,715	41,766	49,858	59,295
少数股东权益	1,806	902	323	273	132	40
负债股东权益合计	168,763	180,954	200,958	211,089	222,335	236,685

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.440	1.706	1.950	2.157	2.375	2.656
每股净资产	10.882	12.382	14.218	15.801	17.511	19.483
每股经营现金净流	3.058	1.447	3.686	2.734	3.699	3.098
每股股利	0.300	0.400	0.683	0.683	0.683	0.683
回报率						
净资产收益率	13.23%	13.78%	13.71%	13.65%	13.56%	13.63%
总资产收益率	4.04%	4.47%	4.64%	4.89%	5.11%	5.37%
投入资本收益率	5.85%	7.32%	6.83%	7.33%	7.02%	7.31%
增长率						
主营业务收入增长率	12.88%	7.36%	1.05%	5.24%	7.10%	8.01%
EBIT增长率	64.16%	31.48%	5.82%	17.35%	-0.97%	14.21%
净利润增长率	59.33%	18.60%	15.41%	10.64%	10.09%	11.84%
总资产增长率	12.03%	7.22%	11.06%	5.04%	5.33%	6.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.2	52.3	56.7	54.1	54.4	51.0
存货周转天数	172.3	192.7	217.0	200.0	180.0	170.0
应付账款周转天数	95.7	96.4	95.5	95.8	95.9	94.0
固定资产周转天数	36.5	38.3	39.3	38.0	36.1	33.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.36%	-18.88%	-37.53%	-45.12%	-54.14%	-57.31%
EBIT利息保障倍数	6.8	53.1	-8.3	19.6	-16.9	-16.1
资产负债率	68.42%	67.09%	66.00%	64.07%	62.27%	60.61%

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	5	13	32	64
增持	0	0	3	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.19</b>	<b>1.20</b>	<b>1.00</b>

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