

事件: 2024 年 10 月 21 日，公司发布三季度报，24 年前三季度营收为 900.4 亿元，同比增长 0.7%；归母净利润 79.1 亿元，同比增长 0.8%；扣非净利润 69.0 亿元，同比下降 2.9%。单季度看，24Q3 实现收入 275.6 亿元，同比下降 3.9%，环比下降 13.6%；归母净利润 21.7 亿元，同比下降 8.2%，环比下降 27.3%；扣非净利润 19.3 亿元，同比下降 11.7%，环比下降 16.4%。

运营业务承压，政企和消费者业务快速增长。

分业务看，前三季度，三大运营商资本开支下滑（24H1 资本开支总额同比下降 10.3%）背景下，公司国内运营商网络业务受投资环境影响整体承压，国际市场持续突破大国大 T，保持双位数增长；消费者业务和政企业务均快速增长。

毛利率因收入结构下滑，费用控制成效凸显。

24Q3 毛利率为 40.4%，同比下降 4.3pct，我们判断主因运营业务收入占比下降，而该业务毛利率相对较高。24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 8.0%/3.6%/21.5%，分别同比下降 0.0pct/0.89pct/0.39pct，降本增效成效进一步凸显。财务费用为 2.12 亿元，主因本期汇率波动产生汇兑损失。

深化布局“连接+算力”，助力 AI 向实。

公司前三季度研发费用 186.4 亿元，占营业收入的 20.7%，推动 5G-A、全光网络、全栈智算等技术创新。**连接领域**，在无线和有线市场的关键产品上保持领先。根据电信咨询机构最新数据，公司 5G 基站、5G 核心网累计发货量全球第二，固网产品市场份额全球第二，RAN 产品、5G 核心网、5G 光传输获行业领导者评级。在低空领域已在 25 个省市的 80 多个试点验证了 5G-A 通感一体的多场景应用。**算力领域**，推出“一机多芯”开放架构 AI 服务器，兼容适配主流 GPU，并以网强算，基于自研芯片推出 2*200G 网卡；自研星云系列大模型，研发大模型有效带动研发效率提升，通信大模型在反诈、重保、新通话、体验保障等场景落地应用；应用生态方面，建立开放智算实验室，提供多厂家 GPU 互联、优化以及大模型兼容性测试认证。**终端领域**，三季度公司发布了全面升级的 AI 全能影像旗舰 nubia Z60 Ultra 领先版和 AI+ 卫星手机 nubia Z60S Pro，持续推进品牌出海战略；云终端产品收获 24H1 国内云终端市场出货量第一。

投资建议: 公司连接主业凸显经营韧性，算力全栈部署有望激发公司增长潜力。考虑运营商资本开支下滑，我们调整公司盈利预测：2024-2026 年归母净利润分别为 98/105/116 亿元，对应 PE 倍数为 15/14/12x。维持“推荐”评级。

风险提示: 新产品&技术发展不及预期；下游需求不及预期；5G 建设不及预期；运营商资本开支持续下降等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	124,251	127,126	134,777	143,046
增长率 (%)	1.1	2.3	6.0	6.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,326	9,755	10,461	11,631
增长率 (%)	15.4	4.6	7.2	11.2
每股收益 (元)	1.95	2.04	2.19	2.43
PE	15	15	14	12
PB	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
30.08 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

研究助理 范宇

执业证书: S0100123020004

邮箱: fanyu@mszq.com

相关研究

- 中兴通讯 (000063.SZ) 2024 年半年报点评: Q2 业绩稳健, 政企业务实现快速增长-2024/08/19
- 中兴通讯 (000063.SZ) 2024 年一季报点评: Q1 业绩稳健增长, 加速向“连接+算力”拓展-2024/04/28
- 中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年报点评: 业绩稳健增长, 算力全栈部署激发未来潜力-2024/03/09
- 中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年三季度报点评: 稳健发展凸显韧性, 毛利率持续提升-2023/10/26
- 中兴通讯 (000063.SZ) 2023 年半年报点评: 扣非净利率超预期, 持续加强算力研发投入-2023/08/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	124,251	127,126	134,777	143,046
营业成本	72,650	75,861	81,281	87,292
营业税金及附加	1,336	1,398	1,483	1,574
销售费用	10,172	9,026	9,434	9,727
管理费用	5,632	4,577	4,717	4,864
研发费用	25,289	26,696	26,955	27,894
EBIT	10,099	11,092	12,549	13,468
财务费用	-1,101	-852	-178	-469
资产减值损失	-858	-1,309	-1,323	-1,256
投资收益	-205	127	135	143
营业利润	10,258	10,761	11,539	12,825
营业外收支	-55	-58	-61	-64
利润总额	10,203	10,703	11,478	12,761
所得税	962	1,006	1,079	1,200
净利润	9,241	9,697	10,399	11,561
归属于母公司净利润	9,326	9,755	10,461	11,631
EBITDA	15,025	16,174	18,070	19,455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	78,543	58,865	65,757	78,004
应收账款及票据	20,822	18,773	19,561	20,397
预付款项	242	607	610	611
存货	41,131	42,336	42,769	40,597
其他流动资产	17,766	19,936	20,312	20,784
流动资产合计	158,505	140,518	149,009	160,392
长期股权投资	2,158	2,158	2,158	2,158
固定资产	13,372	13,626	13,714	13,801
无形资产	7,697	7,849	7,818	7,767
非流动资产合计	42,454	60,754	60,315	59,850
资产合计	200,958	201,272	209,324	220,242
短期借款	7,560	7,560	7,560	7,560
应付账款及票据	28,374	28,785	30,286	32,166
其他流动负债	47,096	37,451	37,059	38,243
流动负债合计	83,030	73,797	74,905	77,970
长期借款	42,576	45,442	45,442	45,442
其他长期负债	7,020	7,470	7,432	7,389
非流动负债合计	49,596	52,912	52,874	52,831
负债合计	132,627	126,709	127,779	130,801
股本	4,783	4,783	4,783	4,783
少数股东权益	323	265	203	133
股东权益合计	68,331	74,563	81,544	89,441
负债和股东权益合计	200,958	201,272	209,324	220,242

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.05	2.31	6.02	6.14
EBIT 增长率	7.45	9.83	13.14	7.33
净利润增长率	15.41	4.61	7.24	11.18
盈利能力 (%)				
毛利率	41.53	40.33	39.69	38.98
净利润率	7.51	7.67	7.76	8.13
总资产收益率 ROA	4.64	4.85	5.00	5.28
净资产收益率 ROE	13.71	13.13	12.86	13.02
偿债能力				
流动比率	1.91	1.90	1.99	2.06
速动比率	1.26	1.13	1.22	1.34
现金比率	0.95	0.80	0.88	1.00
资产负债率 (%)	66.00	62.95	61.04	59.39
经营效率				
应收账款周转天数	61.17	55.00	54.00	53.00
存货周转天数	206.65	210.00	198.00	175.00
总资产周转率	0.65	0.63	0.66	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.95	2.04	2.19	2.43
每股净资产	14.22	15.53	17.01	18.67
每股经营现金流	3.64	1.37	4.15	4.95
每股股利	0.68	0.71	0.77	0.85
估值分析				
PE	15	15	14	12
PB	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.32	9.58	8.58	7.97
股息收益率 (%)	2.27	2.38	2.55	2.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,241	9,697	10,399	11,561
折旧和摊销	4,926	5,082	5,521	5,986
营运资金变动	-986	-11,824	16	2,298
经营活动现金流	17,406	6,542	19,859	23,689
资本开支	-3,900	-4,695	-4,736	-5,140
投资	-18,327	-18,285	0	0
投资活动现金流	-20,901	-22,681	-4,601	-4,997
股权募资	1,676	-3	0	0
债务募资	11,164	2,068	-2,208	0
筹资活动现金流	7,372	-3,539	-8,366	-6,446
现金净流量	3,941	-19,678	6,892	12,246

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026