

中兴通讯 (000063.SZ) 丰富智算产品生态，国际市场实现较快增长

2024年10月22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	2024/10/21
当前股价(元)	31.71
一年最高最低(元)	34.27/20.89
总市值(亿元)	1,516.77
流通市值(亿元)	1,276.99
总股本(亿股)	47.83
流通股本(亿股)	40.27
近3个月换手率(%)	107.13

● 业绩保持稳健，国外市场维持双位数增长，维持“买入”评级

公司发布2024年三季度报告，2024前三季度实现营收900.45亿元，同比+0.73%，实现归母净利润79.06亿元，同比+0.83%，实现扣非归母净利润68.98亿元，同比-2.86%。2024Q3实现营收275.57亿元，实现归母净利润21.74亿元，实现扣非归母净利润19.35亿元。公司整体保持稳健经营，消费者和政企业务均实现快速增长，运营商国际市场持续突破大国大T，保持双位数增长。受投资环境影响公司国内运营商业务整体承压，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为90.52/99.19/112.61亿元（原预测分别为101.97/110.29/120.62亿元），当前股价对应PE为16.8/15.3/13.5倍，伴随国内5G-A商用落地以及算力设施持续建设，我们看好运营商和政企业务长期发展，维持“买入”评级。

● 加速转向“连接+算力”，产品互联生态持续丰富

分板块来看，公司在无线和有线市场的关键产品上保持领先，据电信咨询机构数据，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5G-A领域公司深化与运营商合作，加速商业部署和落地。在远距离光传输领域，公司推出800G OTN可拔插方案，实现2000km的传输距离，并基于50G PON技术发布新一代智能光接入产品。在算力领域，公司提供全栈全场景智算解决方案，推出“一机多芯”开放架构AI服务器、自研星云系列大模型。在终端领域，贯彻AI for All理念，推出多款带有AI功能手机，加速Nubia品牌出海。

● 保持产品研发投入力度，把握算力和信创增长良机

2024前三季度，公司实现研发费用186.4亿元，实现研发费用率20.7%，以强大底层能力赋能产品，公司自研大容量交换芯片，在超万卡集群核心技术、算力原生、智算中心长距互联、推理任务智能分发等前瞻技术方向上开展研究，推出基于自研芯片推出2*200G网卡，夯实产业护城河。

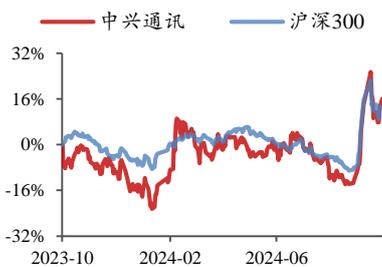
● 风险提示：网络建设不及预期、政企客户拓展不及预期、中美贸易摩擦加剧。

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	123,545	126,122	130,191
YOY(%)	7.4	1.1	-0.6	2.1	3.2
归母净利润(百万元)	8,080	9,326	9,052	9,919	11,261
YOY(%)	18.6	15.4	-2.9	9.6	13.5
毛利率(%)	37.2	41.5	41.3	41.4	42.5
净利率(%)	6.6	7.5	7.3	7.9	8.6
ROE(%)	13.1	13.5	12.4	12.1	12.4
EPS(摊薄/元)	1.69	1.95	1.89	2.07	2.35
P/E(倍)	18.8	16.3	16.8	15.3	13.5
P/B(倍)	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《加大智算产品布局，第二曲线业务快速增长——公司信息更新报告》
-2024.8.18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	137874	158505	163431	172168	176476
现金	56346	78543	89931	93914	102106
应收票据及应收账款	17751	20822	17247	20451	18707
其他应收款	1347	1146	1300	1251	1360
预付账款	279	242	319	239	342
存货	45235	41131	43238	40678	42567
其他流动资产	16915	16620	11395	15635	11394
非流动资产	43080	42454	41492	40268	38198
长期投资	1754	2158	2552	3000	3466
固定资产	12913	13372	12022	11020	10118
无形资产	9926	8999	7285	6157	4314
其他非流动资产	18486	17925	19632	20091	20299
资产总计	180954	200958	204923	212436	214673
流动负债	78424	83030	85229	89906	87804
短期借款	9962	7560	8761	8161	8461
应付票据及应付账款	29705	28374	28445	31985	28233
其他流动负债	38757	47096	48022	49761	51110
非流动负债	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
负债合计	121410	132627	130622	130594	124104
少数股东权益	902	323	508	521	451
股本	4736	4783	4783	4783	4783
资本公积	25893	27603	27603	27603	27603
留存收益	30338	37768	44477	51605	59567
归属母公司股东权益	58641	68008	73793	81321	90119
负债和股东权益	180954	200958	204923	212436	214673

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7578	17406	14327	13886	16616
净利润	7792	9241	9236	9932	11191
折旧摊销	4058	4569	4553	5355	6181
财务费用	163	-1101	-605	-794	-817
投资损失	-1087	205	-521	-373	-326
营运资金变动	-8471	-324	515	-1476	-880
其他经营现金流	5123	4816	1149	1242	1267
投资活动现金流	-1291	-20901	-3770	-4210	-4292
资本支出	4952	4005	2021	3525	3655
长期投资	2440	-18327	-395	-447	-467
其他投资现金流	1221	1430	-1354	-238	-170
筹资活动现金流	1455	7372	831	-5692	-4133
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	4145	-377	-118
现金净增加额	8001	3941	11388	3983	8191

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122954	124251	123545	126122	130191
营业成本	77228	72650	72558	73846	74920
营业税金及附加	951	1336	1204	1350	1352
营业费用	9173	10172	10254	10582	10923
管理费用	5333	5632	5560	5549	5715
研发费用	21602	25289	25228	25224	26299
财务费用	163	-1101	-605	-794	-817
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
营业利润	8795	10258	10450	11228	12602
营业外收入	196	173	214	208	198
营业外支出	239	228	265	248	251
利润总额	8752	10203	10399	11187	12550
所得税	960	962	1163	1255	1359
净利润	7792	9241	9236	9932	11191
少数股东损益	-289	-85	184	13	-70
归属母公司净利润	8080	9326	9052	9919	11261
EBITDA	13643	15447	14782	16063	18045
EPS(元)	1.69	1.95	1.89	2.07	2.35

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	1.1	-0.6	2.1	3.2
营业利润(%)	1.4	16.6	1.9	7.4	12.2
归属于母公司净利润(%)	18.6	15.4	-2.9	9.6	13.5
获利能力					
毛利率(%)	37.2	41.5	41.3	41.4	42.5
净利率(%)	6.6	7.5	7.3	7.9	8.6
ROE(%)	13.1	13.5	12.4	12.1	12.4
ROIC(%)	7.7	7.7	6.7	6.8	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.1	66.0	63.7	61.5	57.8
净负债比率(%)	-6.1	-28.4	-36.7	-43.2	-50.8
流动比率	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.95	1.89	2.07	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	3.64	3.00	2.90	3.47
每股净资产(最新摊薄)	12.26	14.22	15.43	17.00	18.84
估值比率					
P/E	18.8	16.3	16.8	15.3	13.5
P/B	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.9	8.6	8.4	7.3	5.9

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3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