

系统设备

中兴通讯 (000063.SZ)

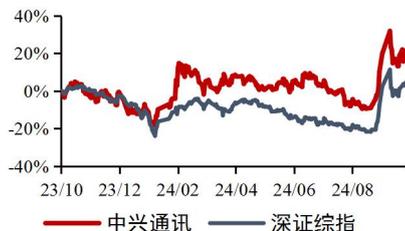
增持-A(维持)

算力业务稳扎稳打，期待 5G-A 激发新活力

2024 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



投资要点:

公司发布 2024 年三季报。2024 前三季度公司实现营收 900.45 亿元，同比 +0.73%；归母净利润 79.06 亿元，同比 +0.83%；扣非后归母净利润 68.98 亿元，同比 -2.86%。其中，24Q3 单季度公司实现营收 275.57 亿元，同比 -3.94%，环比 -13.64%；归母净利润 21.74 亿元，同比 -8.23%，环比 -27.33%；扣非后归母净利润 19.35 亿元，同比 -11.73%，环比 -16.40%。

事件点评:

➤ **Q3 业绩同环比下滑，随运营商 capex 下行短期承压。**一方面随着国内运营商 5G 投资强度下降以及海外运营商 5G 投资高峰暂时经过，公司需要强化“连接+算力”双引擎以巩固短期业绩。另一方面 Q3 毛利率 40.4%，同比下行 4.3pct，环比 +1.4pct，或受到政企+消费者业务收入占比提升拉低综合毛利率影响。政企业务收入结构变动对盈利能力造成一定影响。费用率方面，公司 Q3 期间费用率环比略有提升，其中销售/管理/研发费用率分别为 8.0%/3.6%/21.5%，环比分别 +1.2pct/+0.2pct/+1.6pct，总体上公司仍然坚定研发投入，在市场营销上聚焦大国大 T 和重点政企渠道伙伴，费用控制较为有效。

➤ **公司已成国内电信领域服务器龙头厂商，智算服务器有望继续发力。**公司将智算确定为长期战略主航道，提供全栈全场景智算解决方案。基于在运营商市场的渠道优势和对业务的深刻理解，公司已成国内电信服务器市场领头羊。根据通信产业网 2024 年 5 月 30 日统计，中兴通讯以 23.03% 份额在国内电信服务器市场名列前茅。在中国电信服务器（2024-2025）最新中标结果中，中兴入围 4 个标包，其中在 GPU 服务器（A 系列）、c86 服务器（G 系列）两个标包名列第一。在政企智算方面，公司自研星云大模型，积极拓展工业、汽车、钢铁、水利、城市生命线等模型应用。中兴还通过自研芯片形成了差异化系统优势，基于自研芯片推出了 2*200G 网卡、推动 OLink 高速总线互联标准并自研大容量交换芯片，在超万卡集群、算力原生、智算中心 DCI、推理任务分发等前瞻技术上开展研究。

➤ **展望 2025：5G-A 通感一体带来新机遇，AI 手机、智能网联车构建新增长点。**通感一体是 5G-A 基站最具想象空间和差异化价值的应用场景，有望深度赋能低空经济、无人机、智慧城市、车路协同。中兴联合合作伙伴在北京、南京、深圳等 25 省市 80 多个试点验证了 5G-A 通感一体在物流配送和低空安全多种场景应用。AI 手机方面，中兴发布了全面升级的 AI 全能影像

市场数据：2024 年 10 月 25 日

收盘价（元）：	31.40
总股本（亿股）：	47.83
流通股本（亿股）：	40.27
流通市值（亿元）：	1,264.51

基础数据：2024 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	15.19
每股资本公积（元）：	5.74
每股未分配利润（元）：	8.23

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

研究助理：

孙悦文

邮箱：sunyuewen@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

旗舰 nubia Z60 Ultra 领先版和 AI+卫星手机 nubia Z60S Pro，并推出普惠 5G 手机中兴远航 40s，nubia Neo2、music、focus 等特色产品还将深耕阿根廷、埃塞俄比亚、德国等市场。汽车电子方面公司多“芯”发力，联合车厂发布自研车规级高性能中央计算单元 SOC 芯片“撼域 M1”、与中国一汽签署了多余融合芯片“红旗 1 号”、实现首个国产车规级双核 4G 模组量产。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们认为公司经营稳健，市场风偏改善下估值体系有望重塑，建议关注 5G-A、Ai 手机、自研芯片等事件催化以及自研芯片对公司智算业务价值的重估。预计公司 2024-26 年净利润 95.3/103.0/111.5 亿元，同比增长 2.2%/8.1%/8.2%，对应 EPS 为 1.99/2.15/2.33 元，PE 为 13.5/12.5/11.6 倍，维持给予“增持-A”评级。

风险提示：运营商资本开支短期继续下行风险；智算服务器市场竞争格局恶化风险；高性能 GPU 芯片进口管制风险；非运营商业占比提升导致毛利率下行风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,954	124,251	127,600	139,171	152,222
YoY(%)	7.4	1.1	2.7	9.1	9.4
净利润(百万元)	8,080	9,326	9,531	10,299	11,146
YoY(%)	18.6	15.4	2.2	8.1	8.2
毛利率(%)	37.2	41.5	38.4	38.1	37.8
EPS(摊薄/元)	1.69	1.95	1.99	2.15	2.33
ROE(%)	13.1	13.5	12.1	11.6	11.2
P/E(倍)	16.0	13.8	13.5	12.5	11.6
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
净利率(%)	6.6	7.5	7.5	7.4	7.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	137874	158505	176534	176800	191849
现金	56346	78543	84223	83631	87496
应收票据及应收账款	17751	20822	18791	24413	22843
预付账款	279	242	293	291	348
存货	45235	41131	52346	50119	62520
其他流动资产	18262	17766	20881	18345	18642
非流动资产	43080	42454	42011	42420	42426
长期投资	1754	2158	2611	3065	3518
固定资产	12913	13372	12450	12370	12252
无形资产	9926	8999	8189	7729	7219
其他非流动资产	18486	17925	18760	19256	19437
资产总计	180954	200958	218544	219220	234275
流动负债	78424	83030	99688	98673	111154
短期借款	9962	7560	7560	7560	7560
应付票据及应付账款	29705	28374	34487	34418	41329
其他流动负债	38757	47096	57641	56695	62265
非流动负债	42987	49596	41081	32566	24051
长期借款	35126	42576	34061	25546	17030
其他非流动负债	7861	7020	7020	7020	7020
负债合计	121410	132627	140769	131239	135205
少数股东权益	902	323	236	143	87
股本	4736	4783	4783	4783	4783
资本公积	25893	27603	27603	27603	27603
留存收益	30338	37768	47212	57417	68507
归属母公司股东权益	58641	68008	77539	87838	98983
负债和股东权益	180954	200958	218544	219220	234275

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7578	17406	12651	7177	13602
净利润	7792	9241	9444	10205	11090
折旧摊销	4058	4569	2648	2865	3158
财务费用	163	-1101	-1612	-2050	-2472
投资损失	-1087	205	300	300	300
营运资金变动	-8471	-324	1641	-4372	1296
其他经营现金流	5123	4816	230	230	230
投资活动现金流	-1291	-20901	-5582	-1304	-3694
筹资活动现金流	1455	7372	-1390	-6465	-6043
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.95	1.99	2.15	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	3.64	2.64	1.50	2.84
每股净资产(最新摊薄)	12.26	14.22	16.21	18.36	20.69

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122954	124251	127600	139171	152222
营业成本	77228	72650	78632	86193	94751
营业税金及附加	951	1336	1276	1392	1218
营业费用	9173	10172	8677	9046	9894
管理费用	5333	5632	4466	4871	5328
研发费用	21602	25289	26158	28530	31206
财务费用	163	-1101	-1612	-2050	-2472
资产减值损失	-1559	-934	-1276	-1392	-1522
公允价值变动收益	-1142	-702	-300	-300	-300
投资净收益	1087	-205	-300	-300	-300
营业利润	8795	10258	10427	11268	12245
营业外收入	196	173	50	50	50
营业外支出	239	228	50	50	50
利润总额	8752	10203	10427	11268	12245
所得税	960	962	983	1063	1155
税后利润	7792	9241	9444	10205	11090
少数股东损益	-289	-85	-87	-94	-55
归属母公司净利润	8080	9326	9531	10299	11146
EBITDA	14042	15684	12357	13057	13997

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	1.1	2.7	9.1	9.4
营业利润(%)	1.4	16.6	1.6	8.1	8.7
归属于母公司净利润(%)	18.6	15.4	2.2	8.1	8.2
获利能力					
毛利率(%)	37.2	41.5	38.4	38.1	37.8
净利率(%)	6.6	7.5	7.5	7.4	7.3
ROE(%)	13.1	13.5	12.1	11.6	11.2
ROIC(%)	7.9	7.9	6.5	6.8	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	67.1	66.0	64.4	59.9	57.7
流动比率	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	7.0	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	16.0	13.8	13.5	12.5	11.6
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.0	7.1	8.0	7.2	5.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

