



中兴通讯 (000063.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

连接+算力双轮驱动，利润筑底回升

业绩简评

2026年4月24日，公司发布一季度报告，实现营收349.88亿元，同比增长6.1%，环比增长4.8%；归母净利润13.10亿元，同比下降46.6%，环比增长342.6%。净利润同比下降主要系汇率波动导致的财务费用增加及产品结构变化所致。

经营分析

通信业务逐步回稳，业务结构加速优化：公司展现出较强的经营韧性，营收增长的核心驱动力来自三个方面：1) 算力产品营收占比提升至27%，受益于互联网头部企业AI训练集群建设、运营商算力网络扩容以及政务金融行业智算中心落地；2) 家庭及个人终端业务实现双位数增长，公司深化“AI手机+游戏手机”双线布局，与主流互联网厂商合作推进端侧AI战略，努比亚Neo 5系列游戏手机在东南亚上市，自研AI情绪陪伴宠物iMoochi获2026奖并在日本众筹预售；3) 国际市场充分把握海外5G及光纤化建设窗口期，紧跟海外算力基础设施需求，深化与中资企业出海的协同配合。

利润同比承压，环比修复趋势已现：报告期内，公司实现毛利率28.3%，同比-6.0%，环比-1.0%，主要系毛利率较低的政企业务营收比重提升；净利率7.5%，同比-3.7%，主要系汇率波动导致公司财务费用同比大增200.3%至3.41亿元，但修复趋势已现。公司坚定践行“AI for All”战略，围绕“连接+算力”双轮驱动构建端到端AI能力体系。随着算力产品规模效应显现、供应链议价能力增强，以及互联网、金融、电力等行业智算项目持续交付，我们认为公司利润结构有望逐季改善。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2026-2028年营收分别为1728.08/2129.83/2500.84亿元，同比增长29.1%/23.3%/17.4%；预计EPS分别为1.54/1.93/2.07元，PE分别为24/19/18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；AI业务发展不及预期。

通信组

分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.70元

相关报告：

1. 《中兴通讯公司点评：“连接+算力”构筑增长新引擎》，2025.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	121,299	133,895	172,808	212,981	250,084
营业收入增长率	-2.38%	10.38%	29.06%	23.25%	17.42%
归母净利润(百万元)	8,425	5,618	7,373	9,233	9,876
归母净利润增长率	-9.66%	-33.32%	31.24%	25.23%	6.97%
摊薄每股收益(元)	1.761	1.174	1.541	1.930	2.065
每股经营性现金流净额	2.59	0.57	1.80	3.23	3.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.57%	7.45%	8.87%	9.99%	9.65%
P/E	22.94	32.22	24.27	19.38	18.11
P/B	2.65	2.40	2.15	1.94	1.75

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	124,251	121,299	133,895	172,808	212,981	250,084
增长率		-2.4%	10.4%	29.1%	23.2%	17.4%
主营业务成本	-72,650	-75,311	-93,391	#####	#####	#####
%销售收入	58.5%	62.1%	69.7%	68.7%	67.3%	68.0%
毛利	51,601	45,988	40,504	54,047	69,629	80,137
%销售收入	41.5%	37.9%	30.3%	31.3%	32.7%	32.0%
营业税金及附加	-1,336	-1,176	-1,090	-1,210	-1,491	-1,751
%销售收入	1.1%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-10,172	-8,901	-9,223	-10,369	-14,909	-17,506
%销售收入	8.2%	7.3%	6.9%	6.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-5,632	-4,477	-4,220	-5,184	-7,454	-7,503
%销售收入	4.5%	3.7%	3.2%	3.0%	3.5%	3.0%
研发费用	-25,289	-24,031	-22,755	-31,106	-38,337	-45,015
%销售收入	20.4%	19.8%	17.0%	18.0%	18.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	9,172	7,403	3,215	6,179	7,438	8,363
%销售收入	7.4%	6.1%	2.4%	3.6%	3.5%	3.3%
财务费用	1,101	265	227	518	639	750
%销售收入	-0.9%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-934	-841	-526	-1,301	-819	-1,045
公允价值变动收益	-702	-625	102	0	0	0
投资收益	-483	-229	110	195	195	195
%税前利润	n.a	n.a	1.7%	2.4%	1.9%	1.8%
营业利润	10,258	9,342	6,362	8,134	10,240	11,002
营业利润率	8.3%	7.7%	4.8%	4.7%	4.8%	4.4%
营业外收支	-55	-113	-59	0	0	0
税前利润	10,203	9,230	6,303	8,134	10,240	11,002
利润率	8.2%	7.6%	4.7%	4.7%	4.8%	4.4%
所得税	-962	-874	-738	-830	-1,071	-1,187
所得税率	9.4%	9.5%	11.7%	10.2%	10.5%	10.8%
净利润	9,241	8,356	5,565	7,304	9,169	9,815
少数股东损益	-85	-69	-53	-69	-64	-62
归属于母公司的净利润	9,326	8,425	5,618	7,373	9,233	9,876
净利率	7.5%	6.9%	4.2%	4.3%	4.3%	3.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	9,241	8,356	5,565	7,304	9,169	9,815
少数股东损益	-85	-69	-53	-69	-64	-62
非现金支出	5,860	5,809	5,284	3,659	2,787	3,152
非经营收益	2,854	721	-1,086	385	-332	-298
营运资金变动	-324	-2,505	-7,017	-2,740	3,842	1,808
经营活动现金净流	17,631	12,381	2,747	8,609	15,466	14,476
资本开支	-3,900	-3,479	-3,816	-224	-2,949	-3,013
投资	-18,288	-27,286	-5,056	29,129	-663	-976
其他	1,287	2,093	1,996	195	195	195
投资活动现金净流	-20,901	-28,672	-6,876	29,101	-3,417	-3,794
股权募资	1,676	374	0	448	85	-3
债权募资	11,164	-253	5,473	47,319	20,575	23,416
其他	-5,469	-5,940	-4,943	-121	0	0
筹资活动现金净流	7,372	-5,818	530	47,646	20,660	23,413
现金净流量	4,167	-22,086	-3,716	85,355	32,710	34,095

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	78,543	43,885	33,751	118,928	151,493	185,471
应收款项	26,042	28,129	27,103	36,067	45,312	45,458
存货	41,131	41,258	47,017	63,773	68,574	75,987
其他流动资产	12,788	28,515	36,063	35,244	38,328	40,720
流动资产	158,505	141,787	143,934	254,012	303,707	347,636
%总资产	78.9%	68.4%	66.1%	85.9%	87.6%	88.7%
长期投资	6,477	29,051	36,745	6,915	7,078	7,754
固定资产	14,371	14,872	14,224	14,397	14,738	15,094
%总资产	7.2%	7.2%	6.5%	4.9%	4.3%	3.8%
无形资产	8,999	8,768	8,129	6,976	7,511	7,892
非流动资产	42,454	65,536	73,806	41,585	42,814	44,427
%总资产	21.1%	31.6%	33.9%	14.1%	12.4%	11.3%
资产总计	200,958	207,323	217,739	295,597	346,521	392,063
短期借款	10,562	12,620	11,529	52,253	72,928	95,944
应付款项	32,219	36,568	36,866	50,974	61,090	73,691
其他流动负债	40,250	33,448	33,586	47,922	58,840	58,669
流动负债	83,030	82,635	81,981	151,150	192,859	228,304
长期贷款	42,576	44,059	45,713	45,713	45,713	45,713
其他长期负债	7,020	7,519	14,405	15,464	15,424	15,708
负债	132,627	134,213	142,098	212,326	253,995	289,725
普通股股东权益	68,008	72,808	75,426	83,125	92,443	102,316
其中：股本	4,783	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784
未分配利润	34,715	39,873	42,539	49,912	59,145	69,021
少数股东权益	323	302	216	147	83	21
负债股东权益合计	200,958	207,323	217,739	295,597	346,521	392,063

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.950	1.761	1.174	1.541	1.930	2.065
每股净资产	14.218	15.221	15.768	17.377	19.325	21.389
每股经营现金净流	3.686	2.588	0.574	1.800	3.233	3.026
每股股利	0.683	0.617	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.71%	11.57%	7.45%	8.87%	9.99%	9.65%
总资产收益率	4.64%	4.06%	2.58%	2.49%	2.66%	2.52%
投入资本收益率	6.83%	5.12%	2.02%	2.93%	3.04%	2.96%
增长率						
主营业务收入增长率	1.05%	-2.38%	10.38%	29.06%	23.25%	17.42%
EBIT 增长率	5.82%	-19.29%	-56.56%	92.18%	20.37%	12.43%
净利润增长率	15.41%	-9.66%	-33.32%	31.24%	25.23%	6.97%
总资产增长率	11.06%	3.17%	5.02%	35.76%	17.23%	13.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.7	63.4	58.6	59.5	60.5	51.0
存货周转天数	217.0	199.7	172.5	200.0	180.0	170.0
应付账款周转天数	95.5	100.1	80.4	92.0	90.8	94.0
固定资产周转天数	39.3	42.7	36.6	28.8	24.1	21.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.53%	-0.20%	18.07%	-37.81%	-47.42%	-53.88%
EBIT 利息保障倍数	-8.3	-28.0	-14.2	-11.9	-11.6	-11.1
资产负债率	66.00%	64.74%	65.26%	71.83%	73.30%	73.90%

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	4	4	11	12	27
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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