

营收重回增长轨道，战略升级初见成效

——中兴通讯(000063) 2025年一季度业绩点评



买入(维持)

行业：通信

日期：2025年04月25日

分析师：应豪

E-mail: yinghao@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524050002

基本数据

04月22日收盘价(元)	31.74
12mthA股价格区间(元)	23.30-44.66
总股本(百万股)	4,783.53
无限售A股/总股本	84.19%
流通市值(亿元)	1,278.29

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《拓宽“连接”主航道，聚焦“算力”新机遇》

——2025年03月17日

■ 事件描述

4月22日，公司发布2025年第一季度报告。

■ 核心观点

营收重回增长轨道。2025Q1公司实现营业收入329.7亿元，同比增长7.8%；归母净利润24.5亿元，同比下降10.5%；扣非归母净利润19.6亿元，同比下降26.14%；经营性现金流净额18.5亿元。

连接+算力战略升级初见成效。2025Q1，公司积极把握AI在通信基础设施、算力基础设施、AI端侧、行业应用等维度带来的产业发展机遇，在巩固网络业务基本盘的同时，大力拓展智算、AI终端等第二曲线业务，推动公司营收重回增长轨道。其中，公司第二曲线业务营收占比超35%；政企业务营收同比倍增，占比超20%。

连接领域市场地位稳固。公司通过持续技术创新保持无线、有线主要产品市场地位领先，巩固国内运营商基本盘同时，持续提升海外运营商市场占有率。

算力领域充分把握AI机遇。公司充分把握国内头部互联网公司、运营商、行业公司等加大算力投资的机遇，深化市场拓展，扩大合作规模。一季度服务器及存储营收快速增长，其中智算服务器把握DeepSeek带来的智算需求爆发机会，通过与头部厂商深度合作，智算服务器订货占比超60%。智算一体机产品已全面支持DeepSeek系列模型，在电信、教育、医疗、电力、政务等多个行业及场景应用实践，助力AI在各行业落地。

终端领域积极推动AI端侧应用。面向个人，公司发布新一代小折叠努比亚Flip 2，并率先推出AI Together理念，实现手机产品全尺寸内嵌DeepSeek大模型；面向家庭，提供AI家庭网络、AI家庭算力、AI家庭智能屏以及AI家庭机器人“四大件”，推动家庭智能化升级。一季度公司手机产品营收保持增长态势，云电脑产品销售加速。

■ 投资建议

我们持续看好公司在AI算力业务等方面的持续增长潜力。预计公司2025-2027年归母净利润分别为88.95/101.17/128.58亿元。维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

国别风险；知识产权风险；技术发展不及预期的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	121,299	129,833	144,313	161,029
年增长率(%)	-2.4%	7.0%	11.2%	11.6%
归属于母公司的净利润	8,425	8,895	10,117	12,858
年增长率(%)	-9.7%	5.6%	13.7%	27.1%
每股收益(元)	1.76	1.86	2.11	2.69
市盈率(X)	22.95	17.07	15.01	11.81
净资产收益率(%)	11.6%	11.3%	11.8%	13.6%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所(2025年04月22日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	158,505	141,787	156,931	173,591	192,545	
货币资金	78,543	43,885	50,515	54,689	60,801	
应收及预付	21,064	21,980	22,042	24,505	27,347	
存货	41,131	41,258	45,108	50,959	57,499	
其他流动资产	17,766	34,664	39,266	43,438	46,898	
非流动资产	42,454	65,536	65,190	64,508	65,254	
长期股权投资	2,158	2,334	2,364	2,404	2,454	
固定资产	13,372	14,178	14,472	14,921	15,450	
在建工程	988	685	527	451	493	
无形资产	7,697	7,159	5,907	4,566	4,560	
其他长期资产	18,239	41,179	41,921	42,166	42,297	
资产总计	200,958	207,323	222,122	238,099	257,798	
流动负债	83,030	82,635	89,191	96,501	106,051	
短期借款	7,560	7,027	5,027	3,527	2,527	
应付及预收	28,374	33,331	31,043	34,688	39,839	
其他流动负债	47,096	42,277	53,121	58,287	63,685	
非流动负债	49,596	51,577	53,905	55,805	57,405	
长期借款	42,576	44,059	46,059	47,859	49,359	
应付债券	0	1,005	1,005	1,005	1,005	
其他非流动负债	7,020	6,514	6,841	6,941	7,041	
负债合计	132,627	134,213	143,096	152,306	163,456	
股本	4,783	4,784	4,784	4,784	4,784	
资本公积	27,603	27,476	27,476	27,476	27,476	
留存收益	37,768	42,926	48,939	55,777	64,415	
归属母公司股东权益	68,008	72,808	78,794	85,632	94,271	
少数股东权益	323	302	231	161	71	
负债和股东权益	200,958	207,323	222,122	238,099	257,798	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	124,251	121,299	129,833	144,313	161,029	
营业成本	72,703	75,311	81,573	92,501	104,687	
营业税金及附加	1,336	1,176	1,039	1,010	1,288	
销售费用	10,120	8,901	8,829	9,813	10,467	
管理费用	5,632	4,477	4,323	4,806	5,094	
研发费用	25,289	24,031	24,436	25,803	27,353	
财务费用	-1,101	-265	194	80	15	
资产减值损失	-858	-933	-795	-850	-895	
公允价值变动收益	-702	-625	-800	-900	-600	
投资净收益	-205	112	649	866	1,127	
营业利润	10,258	9,342	9,785	11,142	14,158	
营业外收支	-55	-113	-45	-65	-80	
利润总额	10,203	9,230	9,740	11,077	14,078	
所得税	962	874	916	1,030	1,309	
净利润	9,241	8,356	8,825	10,047	12,769	
少数股东损益	-85	-69	-71	-70	-89	
归属母公司净利润	9,326	8,425	8,895	10,117	12,858	
EBITDA	15,025	14,803	15,866	17,505	19,472	
EPS (元)	1.96	1.76	1.86	2.11	2.69	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	17,406	11,480	14,656	16,188	18,156	
净利润	9,241	8,356	8,825	10,047	12,769	
折旧摊销	4,926	4,969	5,931	6,348	5,379	
营运资金变动	-977	-3,656	-2,195	-2,125	-1,427	
其它	4,216	1,812	2,096	1,919	1,435	
投资活动现金流	-20,901	-28,672	-10,296	-8,054	-7,288	
资本支出	-3,900	-3,479	-4,362	-5,100	-5,680	
投资变动	-18,327	-27,286	-6,700	-3,820	-2,735	
其他	1,326	2,093	766	866	1,127	
筹资活动现金流	7,372	-5,818	2,280	-3,959	-4,757	
银行借款	5,048	950	0	300	500	
股权融资	1,676	374	0	0	0	
其他	647	-7,142	2,280	-4,259	-5,257	
现金净增加额	3,941	-22,987	6,630	4,175	6,111	
期初现金余额	47,072	51,013	28,026	34,656	38,831	
期末现金余额	51,013	28,026	34,656	38,831	44,942	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	1.1%	-2.4%	7.0%	11.2%	11.6%
营业利润增长	16.6%	-8.9%	4.7%	13.9%	27.1%
归母净利润增长	15.4%	-9.7%	5.6%	13.7%	27.1%
获利能力					
毛利率	41.5%	37.9%	37.2%	35.9%	35.0%
净利率	7.4%	6.9%	6.8%	7.0%	7.9%
ROE	13.7%	11.6%	11.3%	11.8%	13.6%
ROIC	7.5%	6.8%	6.3%	6.7%	8.0%
偿债能力					
资产负债率	66.0%	64.7%	64.4%	64.0%	63.4%
净负债比率	-35.8%	20.2%	17.9%	12.1%	5.1%
流动比率	1.91	1.72	1.76	1.80	1.82
速动比率	1.26	1.04	1.08	1.10	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.59	0.60	0.63	0.65
应收账款周转率	6.44	5.76	6.05	6.32	6.33
存货周转率	1.68	1.83	1.89	1.93	1.93
每股指标 (元)					
每股收益	1.96	1.76	1.86	2.11	2.69
每股经营现金流	3.64	2.40	3.06	3.38	3.80
每股净资产	14.22	15.22	16.47	17.90	19.71
估值比率					
P/E	13.51	22.95	17.07	15.01	11.81
P/B	1.86	2.65	1.93	1.77	1.61
EV/EBITDA	6.80	14.05	10.46	9.26	8.05

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。