

公司研究 | 点评报告 | 中兴通讯（000063.SZ）

Q1 政企业务同比倍增，费用端持续改善

报告要点

25Q1 公司扭转了营收持续走弱的趋势，政企业务同比倍增，带动营收环比增长。25Q1 毛利率受结构性变化影响，费用端持续改善。公司未来继续聚焦第二曲线业务驱动增长，重心在算力和终端两个领域。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

中兴通讯 (000063.SZ)

2025-05-08

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q1 政企业务同比倍增，费用端持续改善

事件描述

4月22日，公司发布2025年一季报，实现营收329.7亿元，同比增长8%，环比增长5%；实现归母净利润24.5亿元，同比下滑11%；实现扣非净利润19.6亿元，同比下降26%。经营性现金流净额18.5亿元，同比下滑38%。

事件评论

- **Q1 公司政企业务同比倍增，带动营收环比增长：**25Q1 公司扭转了营收持续走弱的趋势，同时实现同环比增长，主要得益于公司积极把握 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%。面向 AI 时代，公司将持续深化 AI 领域的投入，以“连接+算力”为支点，携手全球合作伙伴，打造可落地的 AI 解决方案，共同构建开放、协同的 AI 生态，推动千行百业的数智化升级，持续增长可期。
- **毛利率受结构性变化影响，费用端持续改善：**25Q1 公司综合毛利率为 34.27%，同比下降 7.75pct，我们认为系低毛利率的政企业务（主要是服务器及存储）收入同比快速增长，占比提升所致。25Q1 公司净利率为 7.5%，同比下降 1.6pct。公司费用控制良好，25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/2.9%/18.0%/-1.0%，分别同比+0.3pct/-0.9pct/-2.8pct/-0.8pct，对净利率有所贡献；公司过去研发费用率较高，但随着无线基站等方向投入重心转移，研发费用率或逐步改善。
- **继续聚焦第二曲线业务驱动增长：**算力领域，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，通过与头部厂商深入合作，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，公司积极推动 AI 端侧应用，强化 AI 手机和 AI 家庭布局。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，同时面向海外推出了 nubia Neo 3 系列游戏手机及多款新品；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。
- **盈利预测及投资建议：**25Q1 公司扭转了营收持续走弱的趋势，政企业务同比倍增，带动营收环比增长。25Q1 毛利率受结构性变化影响，费用端持续改善。公司未来继续聚焦第二曲线业务驱动增长，重心在算力和终端两个领域。**预计 2024-2026 年归母净利润为 87.27 亿元、91.28 亿元、97.24 亿元，对应同比增速 4%、5%、7%，对应 PE 为 18 倍、17 倍、16 倍，重点推荐，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、中美贸易摩擦加剧；
- 2、新业务发展不及预期。

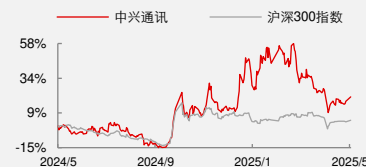
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.76
总股本(万股)	478,354
流通A股/B股(万股)	402,737/0
每股净资产(元)	15.11
近12月最高/最低价(元)	44.66/23.30

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营态势稳健，“连接+算力”助力 AI 向实》2024-10-24
- 《运营商业务承压，政企业务重回高增长》2024-08-20
- 《国内业务加速转型，经营性现金流稳健增长》2024-05-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**中美贸易摩擦加剧**：如果中美之间贸易摩擦加剧，可能会导致公司拿不到上游关键芯片的供应，进而导致经营情况不及预期。
- 2、**新业务发展不及预期**：公司当前营收增长主要依赖第二曲线业务的拓展，如果新业务拓张不及预期，公司后续增长或面临瓶颈。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	121299	128956	138052	147199	货币资金	43885	55814	68749	80300
营业成本	75311	81761	88978	95919	交易性金融资产	13769	13769	13769	13769
毛利	45988	47195	49073	51281	应收账款	21288	21198	22693	24197
%营业收入	38%	37%	36%	35%	存货	41258	44800	46318	49930
营业税金及附加	1176	864	925	986	预付账款	692	654	712	767
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	20895	20833	21363	21895
销售费用	8901	9027	9388	9862	流动资产合计	141787	157068	173603	190859
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	2334	2334	2334	2334
管理费用	4477	4771	4832	4858	投资性房地产	99	99	99	99
%营业收入	4%	4%	4%	3%	固定资产合计	14178	14930	16526	18351
研发费用	24031	25533	26506	27232	无形资产	7159	6959	6459	5459
%营业收入	20%	20%	19%	19%	商誉	14	14	14	14
财务费用	-265	-412	-628	-552	递延所得税资产	4396	4396	4396	4396
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	37355	37857	37857	37857
加: 资产减值损失	-933	-1000	-1100	-1200	资产总计	207323	223657	241289	259369
信用减值损失	92	0	0	0	短期贷款	7027	8027	9027	10027
公允价值变动收益	-625	0	0	0	应付款项	22372	22400	24378	26279
投资收益	112	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	9342	9636	10127	10786	应付职工薪酬	16992	11446	12457	13429
%营业收入	8%	7%	7%	7%	应交税费	1205	1290	1381	1472
营业外收支	-113	0	0	0	其他流动负债	35040	46165	49536	52777
利润总额	9230	9636	10127	10786	流动负债合计	82635	89329	96778	103984
%营业收入	8%	7%	7%	7%	长期借款	44059	44059	44059	44059
所得税费用	874	964	1013	1079	应付债券	1005	1005	1005	1005
净利润	8356	8673	9114	9707	递延所得税负债	91	91	91	91
归属于母公司所有者的净利润	8409	8727	9128	9724	其他非流动负债	6423	6423	6423	6423
少数股东损益	-69	-87	-46	-49	负债合计	134213	140906	148356	155561
EPS (元)	1.76	1.82	1.91	2.03	归属于母公司所有者权益	72808	82536	92763	103687
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	302	215	170	121
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	73110	82751	92933	103808
经营活动现金流净额	11480	18687	20172	19168	负债及股东权益	207323	223657	241289	259369
取得投资收益收回现金	1987	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-176	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-268	-3500	-4400	-4700	每股收益	1.76	1.82	1.91	2.03
其他	-30215	-502	0	0	每股经营现金流	2.40	3.91	4.22	4.01
投资活动现金流净额	-28672	-4002	-4400	-4700	市盈率	22.98	17.96	17.17	16.12
债券融资	1005	0	0	0	市净率	2.65	1.90	1.69	1.51
股权融资	374	0	0	0	EV/EBITDA	16.82	16.14	13.86	11.30
银行贷款增加 (减少)	950	1000	1000	1000	总资产收益率	4.1%	3.9%	3.8%	3.7%
筹资成本	-5419	-3757	-3837	-3917	净资产收益率	11.5%	10.6%	9.8%	9.4%
其他	-2728	0	0	0	净利率	6.9%	6.8%	6.6%	6.6%
筹资活动现金流净额	-5818	-2757	-2837	-2917	资产负债率	64.7%	63.0%	61.5%	60.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-23011	11928	12935	11551	总资产周转率	0.59	0.58	0.57	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。