

## 中兴通讯 (000063.SZ) 服务器营收双倍增长, 自研芯片助力国产超节点破局

2025年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蒋颖 (分析师)

雷星宇 (联系人)

jiangying@kysec.cn

leixingyu@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

证书编号: S0790124040002

日期	2025/8/29
当前股价(元)	45.44
一年最高最低(元)	47.90/23.30
总市值(亿元)	2,173.64
流通市值(亿元)	1,830.03
总股本(亿股)	47.84
流通股本(亿股)	40.27
近3个月换手率(%)	183.17

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《发布智算超节点服务器, 第二曲线蓄势增长——公司信息更新报告》  
-2025.4.29

《丰富智算产品生态, 国际市场实现较快增长——公司信息更新报告》  
-2024.10.22

### ● 加大智算市场攻坚, 第二曲线业务增长显著, 维持“买入”评级

公司发布2025年半年度报, 2025H1公司实现营收715.53亿元, 同比增长14.51%, 其中第二曲线业务营收同比增长近100%, 实现归母净利润50.58亿元, 实现扣非归母净利润41.04亿元。2025Q2公司实现营收385.85亿元, 同比增长20.92%, 实现归母净利润26.04亿元, 环比增长6.16%, 实现扣非归母净利润21.47亿元, 环比增长9.74%。公司持续发力第二曲线业务, 加速突破国内智算市场, 运营商市场持续提升海外市占率, 我们维持盈利预测, 预计2025-2027年归母净利润为86.31/90.16/97.74亿元, 当前股价对应PE为25.2/24.1/22.2倍, 伴随5G-A商用落地以及算力持续建设, 我们看好第二曲线业务长期发展, 维持“买入”评级。

### ● “连接+算力”战略持续兑现, AI服务器多种类突破

分业务来看, 2025H1公司运营商业务实现营收350.64亿元, 无线、有线核心产品市场份额保持稳中有升态势, 通算服务器国内运营份额领先, 智算服务器陆续中标国产智算资源池项目; 政企业务实现营收192.54亿元, 同比增长109.93%, 主要是服务器及存储收入增长, 公司全系列智算服务器在国内头部互联网公司实现规模销售, 互联网白盒数据中心交换机持续规模商用; 消费者业务实现营收172.35亿元, 同比增长7.59%, 主要是手机产品、云电脑收入增长, 手机国际市场营收同比增长超30%。细分产品来看, 2025H1, 公司服务器及存储营收同比增长超200%, 其中AI服务器占比达55%。

### ● 全面投入AI, 自研芯片+超节点服务器+高速交换机筑牢智算底座

2025H1, 公司研发费用达126.65亿元, 推出自研定海芯片, 支持RDMA标卡、智能网卡、DPU卡等多种形态算力加速硬件。公司服务器满足全场景需求, 联合壁仞科技和曦智科技推出国内首个光互连光交换GPU超节点, 推出搭配自研AI大容量凌云AI交换芯片智算超节点系统。推出国产超高密度230.4T框式交换机, 以及全系列51.2T/12.8T盒式交换机, 助力百/千/万卡智算集群规模商用。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	124,251	121,299	128,383	141,847	155,892
YOY(%)	1.1	-2.4	5.8	10.5	9.9
归母净利润(百万元)	9,326	8,425	8,631	9,016	9,774
YOY(%)	15.4	-9.7	2.4	4.5	8.4
毛利率(%)	41.5	37.9	35.4	34.1	33.3
净利率(%)	7.5	6.9	6.7	6.4	6.3
ROE(%)	13.5	11.4	10.9	10.4	10.5
EPS(摊薄/元)	1.95	1.76	1.80	1.88	2.04
P/E(倍)	23.3	25.8	25.2	24.1	22.2
P/B(倍)	3.2	3.0	2.8	2.6	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	158505	141787	153915	164302	175874
现金	78543	43885	43768	46468	48689
应收票据及应收账款	20822	21288	23758	25154	27246
其他应收款	1146	2598	1365	3013	1799
预付账款	242	692	297	796	405
存货	41131	41258	49529	52785	60954
其他流动资产	16620	32066	35197	36086	36781
<b>非流动资产</b>	42454	65536	63971	61831	59437
长期投资	2158	2334	2694	3061	3420
固定资产	13372	14178	13292	12957	12515
无形资产	8999	8754	6007	3261	515
其他非流动资产	17925	40270	41977	42552	42986
<b>资产总计</b>	200958	207323	217885	226133	235311
<b>流动负债</b>	83030	82635	90506	95854	102432
短期借款	7560	7027	6500	5500	5000
应付票据及应付账款	28374	33331	37296	42639	47768
其他流动负债	47096	42277	46710	47715	49664
<b>非流动负债</b>	49596	51577	48639	45047	40654
长期借款	42576	45064	42136	38543	34149
其他非流动负债	7020	6514	6502	6504	6505
<b>负债合计</b>	132627	134213	139144	140901	143085
少数股东权益	323	302	253	119	27
股本	4783	4784	4784	4784	4784
资本公积	27603	27476	27476	27476	27476
留存收益	37768	42926	48822	54829	61330
<b>归属母公司股东权益</b>	68008	72808	78488	85112	92199
<b>负债和股东权益</b>	200958	207323	217885	226133	235311

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	17406	11480	8440	10330	10053
净利润	9241	8356	8582	8882	9681
折旧摊销	4569	4538	4410	4635	4878
财务费用	-1101	-265	-1174	-1452	-1768
投资损失	205	-112	-169	-88	-119
营运资金变动	-324	-2505	-3714	-1968	-2916
其他经营现金流	4816	1469	506	319	297
<b>投资活动现金流</b>	-20901	-28672	-6146	-3070	-3016
资本支出	4005	4015	1388	2027	2024
长期投资	-18327	-27286	-361	-366	-359
其他投资现金流	1430	2628	-4397	-676	-632
<b>筹资活动现金流</b>	7372	-5818	-2412	-4560	-4816
短期借款	-2402	-533	-527	-1000	-500
长期借款	7450	2488	-2927	-3594	-4394
普通股增加	47	0	0	0	0
资本公积增加	1710	-127	0	0	0
其他筹资现金流	566	-7646	1043	34	78
<b>现金净增加额</b>	3941	-22987	-117	2700	2221

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	124251	121299	128383	141847	155892
营业成本	72703	75311	82987	93524	103968
营业税金及附加	1336	1176	1290	1518	1634
营业费用	10120	8901	8730	9504	10289
管理费用	5632	4477	4750	5248	5768
研发费用	25289	24031	24072	25249	26813
财务费用	-1101	-265	-1174	-1452	-1768
资产减值损失	-858	-933	-899	-993	-1091
其他收益	1806	2933	2933	2933	2933
公允价值变动收益	-702	-625	-600	-625	-617
投资净收益	-205	112	169	88	119
资产处置收益	21	96	57	64	67
<b>营业利润</b>	10258	9342	9516	9863	10754
营业外收入	173	76	174	155	144
营业外支出	228	189	210	206	205
<b>利润总额</b>	10203	9230	9480	9812	10694
所得税	962	874	898	929	1013
<b>净利润</b>	9241	8356	8582	8882	9681
少数股东损益	-85	-69	-49	-134	-93
<b>归属母公司净利润</b>	9326	8425	8631	9016	9774
EBITDA	15716	15171	14481	14947	15948
EPS(元)	1.95	1.76	1.80	1.88	2.04

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.1	-2.4	5.8	10.5	9.9
营业利润(%)	16.6	-8.9	1.9	3.6	9.0
归属于母公司净利润(%)	15.4	-9.7	2.4	4.5	8.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.5	37.9	35.4	34.1	33.3
净利率(%)	7.5	6.9	6.7	6.4	6.3
ROE(%)	13.5	11.4	10.9	10.4	10.5
ROIC(%)	7.9	7.1	6.5	6.5	6.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.0	64.7	63.9	62.3	60.8
净负债比率(%)	-28.4	26.3	23.8	14.6	6.8
流动比率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.4	5.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.8	3.6	7.4	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.76	1.80	1.88	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	2.40	1.76	2.16	2.10
每股净资产(最新摊薄)	14.22	15.22	16.41	17.79	19.27
<b>估值比率</b>					
P/E	23.3	25.8	25.2	24.1	22.2
P/B	3.2	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	12.6	14.7	15.2	14.3	13.0

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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