

中兴通讯(000063)

报告日期: 2025年08月31日

算力业务翻倍增长, AI时代再造中兴

——中兴通讯 2025 中报点评报告

投资要点

□ **事件: 公司发布 2025 年中报。**2025 年上半年, 公司实现营业收入 715.53 亿元, 同比+14.51%; 归母净利润 50.58 亿元, 同比-11.77%; 扣非后归母净利润 41.04 亿元, 同比-17.32%。算力转型带动收入明显增长, 国内运营商资本开支降幅超预期, 利润端仍有一定压力。

公司“连接+算力”转型加速, 单 Q2 收入、利润环比明显向好。25Q2, 公司实现营业收入 385.85 亿元, 同比+21%, 环比+17%; 归母净利润 26.04 亿元, 同比-13%, 环比+6%; 扣非后归母净利润 21.47 亿元, 同比-7%, 环比+10%。

□ **第二曲线翻倍增长, 算力转型持续见效**

运营商网络: Capex 下滑力度超预期, 公司份额稳中有升。25H1 收入 351 亿元, 同比-6%, 毛利率 52.94%, 同比-1.38pct, 主要由于无线产品毛利率提升。根据 2024 年年报指引, 2025 年三大运营商资本开支预期为 2898 亿元, 同比下降 9%。而根据运营商中报披露, 25H1 电信、联通 Capex 同比下滑 27.5%、15.5%, 全年 Capex 下滑力度或超此前指引。公司在无线、有线核心产品市场份额呈现稳中有升态势, 并且积极开拓印尼、塔桑尼亚等海外国家份额。

政企业务: 25H1 服务器及存储收入增速超 200%。25H1 收入 193 亿元, 同比+110%, 毛利率 8.27%, 同比-13.50pct, 主要系服务器及存储收入高增, 算力业务规模上量, 致使毛利率承压。其中, 公司服务器及存储营收同比增长超 200%, AI 服务器营收占比 55%。公司智算服务器满足头部互联网公司需求, 取得突破性进展, 数据中心交换机在互联网行业持续规模商用。

消费者业务: AI for All, 持续迭代。25H1 收入 172 亿元, 同比+8%, 毛利率 17.78%, 同比-1.03pct, 主要系手机、云电脑带动收入增长, 家庭终端毛利率下降。**手机产品,**坚持“AI for All”, 发布折叠手机、平板等 AI 新品。**云电脑,**公司保持国内运营商市场份额第一, 强化金融、大企业市场拓展。

□ **超节点核心卡位, 国产自研芯片优势显著**

机内互联交换芯片: 25 年 8 月, 公司基于凌云自研 AI 大容量交换芯片的超节点方案荣获 2025 中国算力大会年度重大突破成果奖。

交换机: 公司 51.2T 交换机已实现在互联网企业的规模商用。

超节点整机: 根据 WAIC 展示, 公司超节点方案内部搭载百度昆仑芯 P800。

□ **盈利预测**

预计 25-27 年公司归母净利润分别为 81、91、103 亿元, 分别同比-3.8%、+11.9%、+14.0%, 对应 25-27 年 PE 分别为 27、24、21x, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**

智算项目发展不及预期, 竞争加剧毛利率下滑, 运营商 Capex 下滑等。

投资评级: 买入(维持)

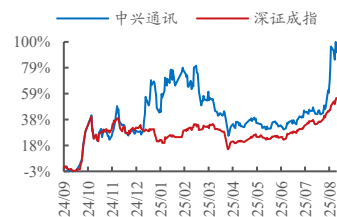
分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 林亮亮
linliangliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥45.44
总市值(百万元) 217,363.83
总股本(百万股) 4,783.53

股票走势图



相关报告

- 1 《超节点核心卡位, AI 时代再造中兴》 2025.08.20
- 2 《无线业务承压, AI 驱动增长新动能》 2025.03.05
- 3 《国内运营商投资承压, 强化算力+连接业务布局》 2024.10.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	121299	138366	153283	166199
(+/-) (%)	-2.38%	14.07%	10.78%	8.43%
归母净利润	8425	8106	9068	10339
(+/-) (%)	-9.66%	-3.78%	11.87%	14.01%
每股收益(元)	1.76	1.69	1.90	2.16
P/E	25.80	26.81	23.97	21.02

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	141787	168763	188880	211347
现金	43885	59592	71735	87692
交易性金融资产	13769	13769	13769	13769
应收账款	21288	22582	23956	25420
其它应收款	2598	1384	1380	1330
预付账款	692	500	630	792
存货	41258	53883	60138	64803
其他	18297	17055	17273	17542
非流动资产	65536	65315	63690	62811
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2334	2334	2334	2334
固定资产	9383	9056	8552	7940
无形资产	7159	6714	6248	5810
在建工程	685	443	321	261
其他	45974	46769	46235	46466
资产总计	207323	234078	252570	274158
流动负债	82635	96528	102994	112509
短期借款	7027	8201	5692	5123
应付款项	33331	43454	51870	58981
预收账款	0	0	0	0
其他	42277	44872	45432	48406
非流动负债	51577	57930	62677	66339
长期借款	44059	50019	54787	58601
其他	7519	7911	7890	7737
负债合计	134213	154457	165671	178848
少数股东权益	302	285	265	250
归属母公司股东权益	72808	79336	86635	95060
负债和股东权益	207323	234078	252570	274158

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11480	13074	13028	16825
净利润	8356	8089	9048	10324
折旧摊销	4538	3416	3491	3510
财务费用	(265)	(277)	(307)	(332)
投资损失	(112)	(118)	(124)	(130)
营运资金变动	(6270)	14641	7335	8414
其它	5233	(12677)	(6416)	(4960)
投资活动现金流	(28672)	(3200)	(1680)	(2533)
资本支出	4291	(400)	(400)	(400)
长期投资	1198	(687)	344	(172)
其他	(34162)	(2112)	(1624)	(1961)
筹资活动现金流	(5818)	5832	795	1664
短期借款	(533)	1174	(2509)	(569)
长期借款	1483	5960	4768	3814
其他	(6768)	(1302)	(1463)	(1581)
现金净增加额	(23011)	15706	12144	15956

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	121299	138366	153283	166199
营业成本	75311	92901	105505	115719
营业税金及附加	1176	969	996	997
营业费用	8901	8994	8890	9640
管理费用	4477	4151	4292	4654
研发费用	24031	24076	25445	25761
财务费用	(265)	(277)	(307)	(332)
资产减值损失	(933)	(692)	(766)	(831)
公允价值变动损益	(625)	(664)	(597)	(538)
投资净收益	112	118	124	130
其他经营收益	3028	3089	3243	3405
营业利润	9342	8987	10042	11465
营业外收支	(113)	(52)	(47)	(61)
利润总额	9230	8935	9995	11404
所得税	874	846	946	1080
净利润	8356	8089	9048	10324
少数股东损益	(69)	(17)	(20)	(15)
归属母公司净利润	8425	8106	9068	10339
EBITDA	14827	13658	14754	16084
EPS (最新摊薄)	1.76	1.69	1.90	2.16

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-2.38%	14.07%	10.78%	8.43%
营业利润	-8.93%	-3.80%	11.74%	14.17%
归属母公司净利润	-9.66%	-3.78%	11.87%	14.01%
获利能力				
毛利率	37.91%	32.86%	31.17%	30.37%
净利率	6.95%	5.86%	5.92%	6.22%
ROE	11.91%	10.61%	10.89%	11.35%
ROIC	6.93%	6.27%	6.47%	6.73%
偿债能力				
资产负债率	64.74%	65.99%	65.59%	65.24%
净负债比率	42.23%	41.31%	39.88%	38.76%
流动比率	1.72	1.75	1.83	1.88
速动比率	1.22	1.19	1.25	1.30
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.63	0.63
应收账款周转率	5.76	6.31	6.62	6.83
应付账款周转率	3.65	3.50	3.12	2.90
每股指标(元)				
每股收益	1.76	1.69	1.90	2.16
每股经营现金	2.40	2.73	2.72	3.52
每股净资产	15.22	16.59	18.11	19.87
估值比率				
P/E	25.80	26.81	23.97	21.02
P/B	2.99	2.74	2.51	2.29
EV/EBITDA	12.41	15.59	13.76	11.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>