

## 公司研究 | 点评报告 | 中兴通讯 (000063.SZ)

# 政企业务翻倍增长，“连接+算力”战略成效显著

### 报告要点

25H1 公司营收重回增长，政企业务在 AI 浪潮驱动下实现同比和环比均翻倍增长，成为拉动业绩的核心引擎。尽管业务结构变化导致毛利率短期有所调整，但公司费用管控成效显著，盈利能力保持韧性。公司坚定执行“连接+算力”战略，以服务器、交换机为代表的算力业务和以 AI 手机、云电脑为代表的终端业务构成的第二增长曲线已展现出强劲动力。

### 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)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 政企业务翻倍增长，“连接+算力”战略成效显著

### 事件描述

近日，公司发布 2025 年半年度报告，25H1 实现营收 715.5 亿元，同比+14.5%；归母净利润 50.6 亿元，同比-11.8%；扣非归母净利润 41.0 亿元，同比-17.3%。25Q2 实现营业收入 385.8 亿元，同比+20.9%，环比+17.0%；归母净利润 26.0 亿元，同比-12.9%，环比+6.2%。

### 事件评论

- **政企业务收入同比/环比翻倍，算力方向驱动核心增长：**公司加速从“连接”向“连接+算力”战略升级，25H1 营收实现强劲增长。其中，政企业务表现尤为突出，实现跨越式增长，25H1 政企业务收入 192.5 亿元，同比+109.9%，环比+105.0%；占营收比例提升至 26.9%，同比+14.1pct，成为公司核心增长引擎。国内市场，公司充分把握了头部互联网公司加大智算投资的机遇，在金融、电力行业突破多个重点项目，服务器及存储收入大幅增长；海外市场，深化中资企业出海及海外本土合作，布局亚洲拉美，份额稳步提升。此外，受国内 5G 投资周期影响，运营商网络业务收入同比+5.99%，环比+6.2%；消费者业务则保持稳健，收入同比+7.6%，环比+5.2%。
- **毛利率受业务结构变化调整，费用管控成效显著：**25H1 公司毛利率为 32.5%，同比-8.0pct，主要系业务结构变化所致，25H1 运营商网络/政企业务/消费者业务毛利率分别为 52.9%/8.3%/17.8%，毛利率相对较低的政企业务收入占比大幅提升。公司费用端管控成效显著，25H1 公司研发/销售/管理费用率分别为 6.1%/3.0%/17.7%，同比分别-0.6pct/-0.6pct/-2.7pct；财务费用因净利息收入增加及汇兑收益，实现净收益 4.4 亿元。整体来看，费用端优化抵消了部分毛利率调整的影响，25H1 公司归母净利率 7.1%，同比-2.1pct。
- **“连接+算力”战略深化，第二曲线业务多点开花：**公司持续深化“连接+算力”战略布局，第二曲线业务成果显著。算力领域，公司提供全栈全场景智算解决方案，服务器及存储产品在国内头部互联网公司实现规模销售，取得突破性进展；数据中心交换机以综合排名第一中标中国移动集采项目。终端领域，公司践行“AI for All”理念，手机业务发布了内嵌 DeepSeek 大模型的努比亚 Flip 2、Z70S Ultra 等 AI 新品；智慧家庭业务中，PON CPE、IP 机顶盒出货量保持全球第一，FTTR 产品在国内市场保持领先优势；云电脑业务蝉联中国桌面云终端市场第一，创新终端二合一云 PAD 上半年销量突破 100 万台。
- **盈利预测及投资建议：**25H1 公司营收重回增长，政企业务在 AI 浪潮驱动下实现同比和环比均翻倍增长，成为拉动业绩的核心引擎。尽管业务结构变化导致毛利率短期有所调整，但公司费用管控成效显著，盈利能力保持韧性。公司坚定执行“连接+算力”战略，以服务器、交换机为代表的算力业务和以 AI 手机、云电脑为代表的终端业务构成的第二增长曲线已展现出强劲动力。预计公司 2025-2027 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 3.8%、4.6%、6.5%，对应 PE 25 倍、23 倍、22 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、行业竞争与技术发展风险；
- 2、下游资本开支与宏观经济波动风险。

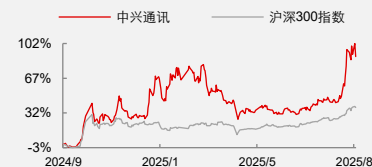
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	44.83
总股本(万股)	478,353
流通A股/B股(万股)	402,736/0
每股净资产(元)	15.64
近12月最高/最低价(元)	48.88/23.30

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《Q1 政企业务同比倍增，费用端持续改善》2025-05-08
- 《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，政企业务重回高速增长》2024-08-20



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

**1、行业竞争与技术发展风险：**通信与算力行业技术迭代快，市场参与者不断增加，行业竞争持续加剧。若公司在 5G-A、AI 服务器、芯片等核心技术领域的研发进展不及预期，或新产品商业化落地速度低于市场预期，可能导致市场份额下降、毛利率和净利润下滑。此外，知识产权纠纷、供应链波动等也可能对公司业务造成影响。

**2、下游资本开支与宏观经济波动风险：**公司收入高度依赖下游运营商、政企客户等的资本开支。若下游客户投资力度不及预期，或受宏观经济周期波动影响，资本开支收缩，将直接影响公司业绩增长。公司在“连接+算力”战略转型过程中，若新业务拓展不及预期，也会加大业绩波动风险。

## 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
<b>营业总收入</b>	<b>121299</b>	<b>128956</b>	<b>138052</b>	<b>147199</b>	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
<b>毛利</b>	<b>45988</b>	<b>47195</b>	<b>49073</b>	<b>51281</b>	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	<b>流动资产合计</b>	<b>141787</b>	<b>157068</b>	<b>173603</b>	<b>190859</b>
%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	<b>资产总计</b>	<b>207323</b>	<b>223657</b>	<b>241289</b>	<b>259369</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>9342</b>	<b>9636</b>	<b>10127</b>	<b>10786</b>	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
<b>利润总额</b>	<b>9230</b>	<b>9636</b>	<b>10127</b>	<b>10786</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>82635</b>	<b>89329</b>	<b>96778</b>	<b>103984</b>
%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
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>8409</b>	<b>8727</b>	<b>9128</b>	<b>9724</b>	其他非流动负债	6423	6423	6423	6423
少数股东损益	-69	-87	-46	-49	<b>负债合计</b>	<b>134213</b>	<b>140906</b>	<b>148356</b>	<b>155561</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.76</b>	<b>1.82</b>	<b>1.91</b>	<b>2.03</b>	归属于母公司所有者权益	72808	82536	92763	103687
					少数股东权益	302	215	170	121
					<b>股东权益</b>	<b>73110</b>	<b>82751</b>	<b>92933</b>	<b>103808</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>207323</b>	<b>223657</b>	<b>241289</b>	<b>259369</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>基本指标</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>11480</b>	<b>18687</b>	<b>20172</b>	<b>19168</b>	每股收益	1.76	1.82	1.91	2.03
取得投资收益收回现金	1987	0	0	0	每股经营现金流	2.40	3.91	4.22	4.01
长期股权投资	-176	0	0	0	市盈率	22.98	24.57	23.49	22.05
资本性支出	-268	-3500	-4400	-4700	市净率	2.65	2.60	2.31	2.07
其他	-30215	-502	0	0	EV/EBITDA	16.82	21.94	19.24	16.03
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-28672</b>	<b>-4002</b>	<b>-4400</b>	<b>-4700</b>	总资产收益率	4.1%	3.9%	3.8%	3.7%
债券融资	1005	0	0	0	净资产收益率	11.5%	10.6%	9.8%	9.4%
股权融资	374	0	0	0	净利率	6.9%	6.8%	6.6%	6.6%
银行贷款增加(减少)	950	1000	1000	1000	资产负债率	64.7%	63.0%	61.5%	60.0%
筹资成本	-5419	-3757	-3837	-3917	总资产周转率	0.59	0.58	0.57	0.57
其他	-2728	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-5818</b>	<b>-2757</b>	<b>-2837</b>	<b>-2917</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-23011</b>	<b>11928</b>	<b>12935</b>	<b>11551</b>					

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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。