

2025 年 09 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

服务器算力业务未来可期，政企业务表现亮眼

—中兴通讯（000063.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：何鹏程 S1050525070002

hepc@cfsc.com.cn

联系人：石俊烨 S1050125060011

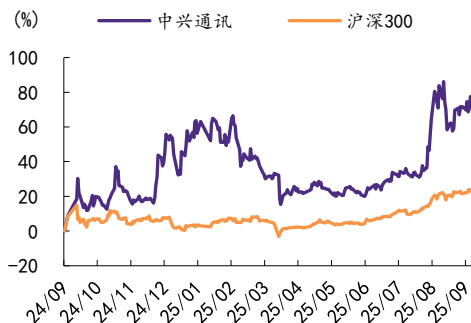
shijy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	44.47
总市值（亿元）	2127
总股本（百万股）	4784
流通股本（百万股）	4027
52 周价格范围（元）	28.66-48
日均成交额（百万元）	5698.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中兴通讯（000063）：以通信领域为基石，布局算力+手机业务打造第二增长曲线》2024-12-25

中兴通讯发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 715.53 亿元，同比增长 14.51%；归属母公司股东的净利润为 50.58 亿元，同比下降 11.77%；扣除非经常性损益后的净利润为 41.04 亿元，同比下降 17.32%。

投资要点

■ 25H1 业绩表现符合预期，积极拓展智算数据中心项目

2025 年第二季度，公司实现营业收入 385.85 亿元，同比增长 20.92%，环比增长 17.04%；实现归母净利润 26.04 亿元，同比减少 12.94%，环比增长 6.16%；实现扣非归母净利润 21.47 亿元，同比减少 7.22%，环比增长 9.74%。盈利能力方面，2025 年第二季度，公司实现销售毛利率 30.90%，同比下滑 8.08pcts，环比下滑 3.37pcts。公司运营商网络业务收入小幅下滑，政企业务表现亮眼。此外，公司在巩固国内运营商网络基本盘的同时，积极拓展智算数据中心项目。

■ 运营商业务稳步发展，政企业务板块表现亮眼

运营商网络板块，2025 年上半年，公司运营商网络营业收入 350.64 亿元，同比减少 5.99%，主要由于无线接入产品收入下降、服务器及存储收入增长综合影响；毛利率 52.94%，同比下降 1.38pcts。在运营商传统网络方面，公司无线、有线核心产品市场份额保持稳中有升态势。公司提前布局 5G-A 重点技术方向；在印尼双网融合项目获取较好份额，在喀麦隆、坦桑尼亚等多国分支提升份额。有线产品方面，公司的 PON OLT 已在全球超 100 个国家的 350 多家运营商网络中广泛部署。在下一代技术上，公司积极推动 50G PON 商，深度参与国内运营商 400G OTN 建设。在运营商算力网络方面，公司构建覆盖“算力、网络、能力、智力与应用、终端”等领域的全栈全场景智算解决方案。服务器及存储方面，公司通算服务器在国内运营商份额领先，智算服务器陆续中标国产智算资源池项目。数据中心交换机方面，公司以综合排名第一中标中国移动数据中心交换机集采项目。数据中心配套方面，公司具备端到端的数据中心解决方案，自研液冷机柜、CDU、预制电力模块等产品。

政企业务板块，2025 年上半年，公司政企业务营业收入

192.54 亿元，同比增长 109.93%，主要由于服务器及存储收入增长；毛利率为 8.27%，同比下降 13.50pcts。服务器及存储方面，公司全系列智算服务器满足国内头部互联网公司智算需求，取得突破性进展，实现规模销售。同时，在大型银行及保险公司保持规模经营。公司布局亚洲、拉美等市场，稳步提升份额。数据中心交换机方面，在互联网行业白盒交换机持续规模商用，金融行业以第一名中标国有大行项目，电力行业突破智算训练集群项目。数据中心配套方面，公司聚焦高价值头部客户，为互联网公司提供定制化服务，自研产品入围国有大行短名单。公司持续拓展拉美、北非、中亚等新增市场。

消费者业务板块，2025 年上半年，公司消费者业务营业收入 172.35 亿元，同比增长 7.59%，主要由于手机产品、云电脑收入增长；毛利率为 17.78%，同比下降 1.03pcts。手机及移动互联产品方面，公司围绕“AI for All”产品战略和理念，发布首款全尺寸内嵌 DeepSeek 的小折叠手机 Flip 2、努比亚 Z70S Ultra 摄影师版及努比亚平板 Pro 等 AI 新品。云电脑方面，作为云电脑创新终端引领者，公司在保持国内运营商市场份额第一的同时，强化金融、大企业市场拓展。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 1379.17、1535.01、1705.40 亿元，EPS 分别为 1.79、1.91、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 24.8、23.3、20.8 倍，我们看好公司以传统通信设备业务为底座，积极布局全栈全场景智算解决方案的发展趋势。我们认为公司的智算业务有望在 AI 算力景气度上行的周期为公司业绩打开潜在的成长空间，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济周期波动；地缘政治扰动，行业竞争加剧，下游 AI 算力需求下滑。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	121,299	137,917	153,501	170,540
增长率（%）	-2.4%	13.7%	11.3%	11.1%
归母净利润（百万元）	8,425	8,580	9,142	10,225
增长率（%）	-9.7%	1.8%	6.6%	11.8%
摊薄每股收益（元）	1.76	1.79	1.91	2.14
ROE（%）	11.5%	11.1%	11.1%	11.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	43,885	48,682	56,149	63,897
应收款	23,886	24,561	24,392	24,296
存货	41,258	39,216	38,356	38,206
其他流动资产	32,758	33,080	32,192	30,826
流动资产合计	141,787	145,538	151,089	157,224
非流动资产：				
金融类资产	13,772	13,772	13,772	13,772
固定资产	14,178	14,815	16,346	17,622
在建工程	685	1,185	1,185	1,185
无形资产	7,159	6,801	6,443	6,103
长期股权投资	2,334	2,334	2,334	2,334
其他非流动资产	41,179	41,179	41,179	41,179
非流动资产合计	65,536	66,315	67,488	68,423
资产总计	207,323	211,853	218,577	225,648
流动负债：				
短期借款	7,027	7,027	7,027	7,027
应付账款、票据	33,331	33,274	34,388	35,267
其他流动负债	29,418	29,418	29,418	29,418
流动负债合计	82,635	82,944	84,712	85,729
非流动负债：				
长期借款	45,064	45,064	45,064	45,064
其他非流动负债	6,514	6,514	6,514	6,514
非流动负债合计	51,577	51,577	51,577	51,577
负债合计	134,213	134,521	136,289	137,306
所有者权益				
股本	4,784	4,784	4,784	4,784
股东权益	73,110	77,332	82,288	88,342
负债和所有者权益	207,323	211,853	218,577	225,648

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	8356	8512	9070	10144
少数股东权益	-69	-68	-73	-81
折旧摊销	4538	2721	2809	3047
公允价值变动	-625	-664	-664	-664
营运资金变动	-719	1354	3684	2630
经营活动现金净流量	11480	11855	14827	15075
投资活动现金净流量	-28672	-1137	-1531	-1276
筹资活动现金净流量	21989	-4290	-4114	-4090
现金流量净额	4,797	6,428	9,182	9,710

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	121,299	137,917	153,501	170,540
营业成本	75,311	85,370	95,017	105,564
营业税金及附加	1,176	1,379	1,535	1,705
销售费用	8,901	9,930	11,052	12,279
管理费用	4,477	4,965	5,526	6,139
财务费用	-265	1,350	1,350	1,349
研发费用	24,031	26,204	29,687	32,982
费用合计	37,144	42,450	47,615	52,750
资产减值损失	-933	-896	-896	-896
公允价值变动	-625	-664	-664	-664
投资收益	112	-46	-46	-46
营业利润	9,342	9,489	10,106	11,292
加：营业外收入	76	125	125	125
减：营业外支出	189	209	209	209
利润总额	9,230	9,405	10,022	11,208
所得税费用	874	894	952	1,065
净利润	8,356	8,512	9,070	10,144
少数股东损益	-69	-68	-73	-81
归母净利润	8,425	8,580	9,142	10,225

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-2.4%	13.7%	11.3%	11.1%
归母净利润增长率	-9.7%	1.8%	6.6%	11.8%
盈利能力				
毛利率	37.9%	38.1%	38.1%	38.1%
四项费用/营收	30.6%	30.8%	31.0%	30.9%
净利率	6.9%	6.2%	5.9%	5.9%
ROE	11.5%	11.1%	11.1%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	64.7%	63.5%	62.4%	60.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.1	5.6	6.3	7.0
存货周转率	1.8	2.2	2.5	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.76	1.79	1.91	2.14
P/E	25.2	24.8	23.3	20.8
P/S	1.8	1.5	1.4	1.2
P/B	2.9	2.8	2.6	2.4

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。