

中兴通讯 (000063.SZ)

算力营收增 180%，运营商网络承压致业绩阶段性下降

事件: 10 月 28 日晚, 公司发布《2025 年第三季度报告》, 实现营业收入 1,005.20 亿元, 同比增长 11.63%; 归属于上市公司普通股股东的净利润 53.22 亿元, 同比下降 32.69%; 归属于上市公司普通股股东的扣除非经常性损益的净利润 38.79 亿元, 同比下降 43.77%。

□ **运营商网络承压致业绩阶段性下降。** 前三季度, 受国内运营商通信基础设施投资下降的影响, 公司运营商网络营收承压, 其中, 国内市场下降, 国际市场增长; 政企业务持续跨越式增长, 营收同比增长 130%; 消费者业务营收保持稳健增长。单季度来看, 2025Q3, 公司实现营业收入 289.67 亿元, 同比增长约 5.11%; 归母净利润 2.64 亿元, 同比下降 87.84%; 扣非净利润-2.25 亿元, 同比下降 111.62%。我们认为, 尽管销售费用和管理费用分别同比下降 14.33% 和 24.26%, 体现出精细化管控成效, 但受运营商网络营收承压影响, 利润率整体受到压制, 后续需关注运营商招投标节奏与收入确认周期的匹配效率优化。

□ **“连接+算力”战略落地见效, 算力业务成增长新引擎。** 公司锚定核心战略加速 AI 基础设施部署, 2025 年前三季度算力营收同比增 180%, 营收占比达 25%, 成为仅次于家庭及个人业务的第二大营收支柱。其中服务器及存储、数据中心产品分别同比增长 250% 和 120%, 增长动能强劲。通过构建“芯片+整机+组装式研发+AI”核心竞争力, 智算服务器已切入阿里、腾讯、字节、百度、京东、美团、快手等多家互联网及行业头部企业核心场景, 正交超节点系统等产品支撑超大规模智算集群建设, 彰显算力领域全栈服务能力。

□ **技术壁垒持续筑牢, 核心领域市占率稳居前列。** 公司持续高研发投入, 前三季度研发费用 178.1 亿元占营收 18%, 在“网络、算力、家庭、个人”四大领域突破底层核心技术。其中, 网络领域以 AI 驱动技术升维, 实现 5G-A 商用突破并推进 6G 演进, 5G 基站、核心网发货量及固网产品市场份额均居全球第二; 算力领域自研 DPU 及大容量交换芯片实现国产化 GPU 大规模互联, AiCube DeepSeek 智算一体机落地多行业, Co-Sight 智能体获开源榜单首位。技术优势转化为市场竞争力, 巩固行业领导地位。

□ **家庭个人业务协同增长, 运营优化夯实发展根基。** 公司践行“AI for ALL”理念, 家庭及个人业务合计营收占比 25%, 与算力业务形成双轮驱动。个人业务实现双位数增长, 海外手机激活量同比增超 25%; 家庭终端年发货量破亿, FTTR、PON CPE 等产品稳居全球领先阵营。云终端全球发货超 600 万台, 以 44.5% 市占率蝉联中国第一。同时内部运营持续升级, 南京滨江工厂获评“卓越级智能工厂”, 数据治理达国际先进水平, 为技术落地和业务扩张提供坚实保障。

□ **风险提示:** 下游投资波动风险、宏观经济周期风险、国际环境变化风险。

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/通信

目标估值: NA

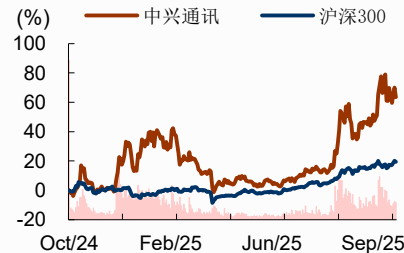
当前股价: 49.39 元

基础数据

总股本 (百万股)	4784
已上市流通股 (百万股)	4027
总市值 (十亿元)	236.3
流通市值 (十亿元)	198.9
每股净资产 (MRQ)	15.7
ROE (TTM)	10.3
资产负债率	64.9%
主要股东	中兴新通讯有限公司
主要股东持股比例	20.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	63	66
相对表现	8	38	47



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中兴通讯 (000063) — 全面拥抱 AI 机遇, 服务器营收增至去年同期三倍》2025-08-29
- 《中兴通讯 (000063) — AI 驱动第二曲线快速增长, 智算服务器订货占比超 60%》2025-04-23
- 《中兴通讯 (000063) — 加速拓展算力、手机等第二曲线业务, 对冲运营商网络压力》2025-03-02

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

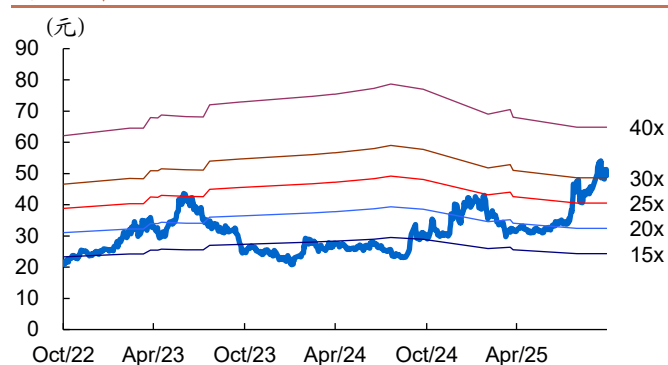
lizhehan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	124251	121299	140506	158710	176223
同比增长	1%	-2%	16%	13%	11%
营业利润(百万元)	10258	9342	7956	9179	11010
同比增长	17%	-9%	-15%	15%	20%
归母净利润(百万元)	9326	8425	7237	8361	10025
同比增长	15%	-10%	-14%	16%	20%
每股收益(元)	1.95	1.76	1.51	1.75	2.10
PE	25.3	28.0	32.6	28.3	23.6
PB	3.5	3.2	3.1	2.8	2.6

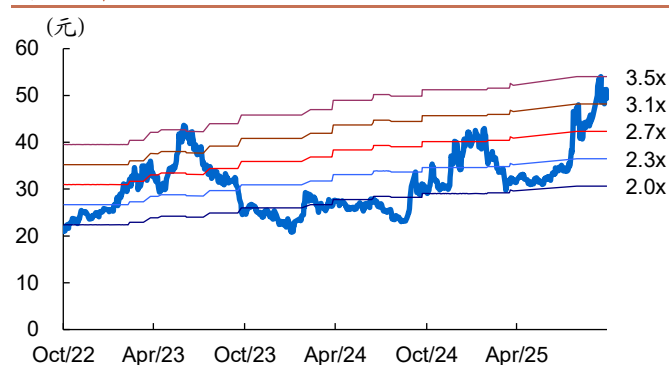
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：中兴通讯历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：中兴通讯历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	158505	141787	154466	171126	189672
现金	78543	43885	38883	41708	48099
交易性投资	239	13942	13942	13942	13942
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	20822	21288	24659	27854	30928
其它应收款	1146	2598	3009	3399	3774
存货	41131	41258	52098	59494	65472
其他	16624	18816	21875	24728	27456
非流动资产	42454	65536	66155	66665	67086
长期股权投资	2158	2334	2334	2334	2334
固定资产	13372	14178	14607	14970	15276
无形资产商誉	8999	8768	8959	9106	9220
其他	17925	40255	40255	40255	40255
资产总计	200958	207323	220622	237791	256757
流动负债	83030	82635	96574	111900	127122
短期借款	7560	7027	7027	12980	20179
应付账款	28374	33331	42911	49958	56046
预收账款	14890	12859	16370	18848	20914
其他	32206	29418	30266	30113	29984
长期负债	49596	51577	46911	42998	39727
长期借款	42576	44059	39392	35479	32209
其他	7020	7519	7519	7519	7519
负债合计	132627	134213	143485	154897	166850
股本	4783	4784	4784	4784	4784
资本公积金	27603	27476	27476	27476	27476
留存收益	35622	40549	44835	50660	57756
少数股东权益	323	302	42	(26)	(109)
归属于母公司所有者权益	68008	72808	77094	82920	90016
负债及权益合计	200958	207323	220622	237791	256757

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17406	11480	4707	6596	8708
净利润	9241	8356	7178	8293	9943
折旧摊销	4569	4538	4178	4287	4377
财务费用	2404	984	(175)	189	100
投资收益	205	(555)	(2538)	(2325)	(2096)
营运资金变动	(61446)	61186	(6363)	(5778)	(5326)
其它	62432	(63029)	2427	1930	1710
投资活动现金流	(20901)	(28672)	(2460)	(2473)	(2702)
资本支出	(4005)	(4015)	(4798)	(4798)	(4798)
其他投资	(16897)	(24658)	2338	2325	2096
筹资活动现金流	7372	(5818)	(7249)	(1298)	386
借款变动	7238	(3174)	(4472)	1427	3415
普通股增加	47	0	0	0	0
资本公积增加	1710	(127)	0	0	0
股利分配	(1894)	(3267)	(2951)	(2535)	(2929)
其他	270	750	175	(189)	(100)
现金净增加额	3876	(23011)	(5002)	2825	6391

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	124251	121299	140506	158710	176223
营业成本	72650	75311	95873	110385	122483
营业税金及附加	1336	1176	1362	1539	1708
营业费用	10172	8901	8905	9265	9759
管理费用	5632	4477	4202	4271	4566
研发费用	25289	24031	24324	25730	28217
财务费用	(1101)	(265)	(175)	189	100
资产减值损失	(914)	(745)	(596)	(477)	(477)
公允价值变动收益	(702)	(625)	(500)	(450)	(450)
其他收益	1806	2933	2903	2613	2352
投资收益	(205)	112	135	162	194
营业利润	10258	9342	7956	9179	11010
营业外收入	173	76	120	96	86
营业外支出	228	189	151	121	120
利润总额	10203	9230	7925	9155	10976
所得税	962	874	747	862	1034
少数股东损益	(85)	(69)	(59)	(69)	(82)
归属于母公司净利润	9326	8425	7237	8361	10025

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	1%	-2%	16%	13%	11%
营业利润	17%	-9%	-15%	15%	20%
归母净利润	15%	-10%	-14%	16%	20%
获利能力					
毛利率	41.5%	37.9%	31.8%	30.4%	30.5%
净利率	7.5%	6.9%	5.2%	5.3%	5.7%
ROE	14.7%	12.0%	9.7%	10.5%	11.6%
ROIC	7.3%	6.5%	5.4%	6.4%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	66.0%	64.7%	65.0%	65.1%	65.0%
净负债比率	26.4%	27.3%	23.7%	22.6%	22.2%
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.7	1.8	2.1	2.0	2.0
应收账款周转率	6.4	5.8	6.1	6.0	6.0
应付账款周转率	2.5	2.4	2.5	2.4	2.3
每股资料(元)					
EPS	1.95	1.76	1.51	1.75	2.10
每股经营净现金	3.64	2.40	0.98	1.38	1.82
每股净资产	14.22	15.22	16.12	17.33	18.82
每股股利	0.68	0.62	0.53	0.61	0.73
估值比率					
PE	25.3	28.0	32.6	28.3	23.6
PB	3.5	3.2	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	21.8	22.0	25.1	22.0	19.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。