

中兴通讯(000063)

报告日期: 2025 年 10 月 30 日

压力最大阶段或已过去, 看好 AI 算力发展

——中兴通讯 2025 三季度报点评报告

投资要点

□ 受国内运营商通信基础设施投资下降影响, 业绩有所承压

2025 年前三季度, 公司实现营业收入 1005.20 亿元, 同比增长 11.63%, 归母净利润 53.22 亿元, 同比下降 32.69%; 单三季度, 公司实现营业收入 289.67 亿元, 同比增长 5.11%, 归母净利润 2.64 亿元, 同比下降 87.84%。

三季度业绩承压, 主要受到国内运营商通信基础设施投资下降的影响, 运营商网络营收有所承压, 运营商网络业务是公司收入占比最高 (25H1 为 49%)、盈利能力最高 (25H1 毛利率 53%) 的业务, 该业务压力对公司的整体盈利水平和净利润影响较大。

□ 第二曲线同比高增, 自研芯片是盈利能力提升的重要抓手

前三季度, 公司网络、算力、家庭、个人业务板块营收占比分别为 50%、25%、15%、10%。

运营商网络: Q3 国内 Capex 降幅明显, 压力最大阶段或已过去。

前三季度, 国内运营商网络市场因运营商通信基础设施投资缩减而下降, 三大运营商未披露前三季度资本开支规模, 我们根据“构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”简单估算, 25Q3 三大运营商合计同比-13.1%, 较 25Q1 同比+0.3%、25Q2 同比-10.5%, 降幅有所扩大。

全年维度看, 根据三大运营商指引, 2025 年三大运营商资本开支规模约同比-9%。我们认为, 国内运营商资本开支下降压力最大的阶段已经过去。以中国联通资本开支规划为例, 预计未来 2-3 年投资规模将保持相对平稳, 下降幅度会有所收窄。国际网络市场受益于积极开拓印尼、坦桑尼亚等海外国家份额, 前三季度实现增长。

英伟达 10 亿美元入股诺基亚, AI-RAN 数千亿美元市场空间巨大。美国时间 10 月 28 日, 英伟达宣布将向诺基亚投资 10 亿美元, 此次合作瞄准快速增长的 AI-RAN 市场, AI RAN 将带来设备升级、网络新建和更高附加值的服务机会, 根据 Omdia 预测, 到 2030 年该市场的累计规模将超过 2000 亿美元。中兴通讯具备差异化卡位优势, 基于异构计算的 AIR RAN 解决方案荣获 ICT 中国“一等案例”, 已在全国多个省市推进基站智算能力升级, 后续有望在国内 AI RAN 商业化建设进程中受益。

算力业务: AI 算力发展更加迫切, 自研芯片有望助力盈利能力提升。

前三季度, 公司算力业务营收同比增长 180%, 其中, 服务器及存储营收同比增长 250%, 数据中心产品同比增长 120%。公司智算服务器已与阿里、腾讯、字节、百度、京东、美团、快手等国内头部互联网公司进行紧密合作, 并实现规模商用。数据中心在国内市场持续规模商用, 同时积极拓展拉美、北非、中亚等海外新兴市场。

营收规模快速增长的同时, 自研芯片是公司提升盈利能力的重要抓手。当前公司自研 DPU 芯片及大容量交换芯片, 已实现国产化 GPU 卡大规模高性能互联。我们持续看好公司 DPU 芯片、交换芯片、服务器芯片等的发展预期, 利于整体提升公司业绩与估值。

家庭及个人业务: 发布 AI 手机, 推进 AI for ALL 全场景智慧生态。

前三季度, 公司家庭及个人营收同比保持稳健增长, 其中个人业务营收实现双位数增长。手机产品, 携手豆包发布 AI 手机, 努比亚 AI 手机深度集成豆包大模型的 AI 能力, 未来双方将继续拓展 AI 原生操作系统的边界, 助力手机业务发展。

云电脑, 打造自由屏、二合一云笔电、二合一云 PAD 等“大-中-小”屏 AI 云电脑创新终端, 当前公司凭借市场占有率 44.5%蝉联中国云终端市场第一。

□ 盈利预测

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

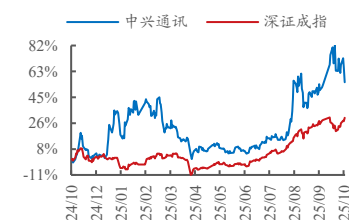
分析师: 徐菲

执业证书号: S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥46.20
总市值(百万元)	220,999.31
总股本(百万股)	4,783.53

股票走势图



相关报告

- 1 《算力业务翻倍增长, AI 时代再造中兴》 2025.08.31
- 2 《超节点核心卡位, AI 时代再造中兴》 2025.08.20
- 3 《无线业务承压, AI 驱动增长新动能》 2025.03.05

预计 25-27 年公司归母净利润分别为 76、90、103 亿元，分别同比-9.8%、+19.0%、+14.3%，对应 25-27 年 PE 分别为 29、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。

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	7597	9040	10328
(+/-) (%)	-9.66%	-9.83%	19.00%	14.25%
每股收益(元)	1.76	1.59	1.89	2.16
P/E	26.23	29.09	24.45	21.40

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	169083	188363	210806
现金	43885	59592	71200	87144
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	503	630	792
存货	41258	54200	60156	64809
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	234398	252053	273617
流动负债	82635	97357	103015	112517
短期借款	7027	8688	5692	5123
应付款项	33331	43710	51885	58987
预收账款	0	0	0	0
其他	42277	44960	45437	48408
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	155287	165692	178856
少数股东权益	302	285	265	250
归属母公司股东权	72808	78827	86096	94511
负债和股东权益	207323	234398	252053	273617

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11480	12587	12979	16813
净利润	8356	7580	9020	10313
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)	14981	7016	8401
其它	5233	(12994)	(6117)	(4949)
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)	6319	309	1664
短期借款	(533)	1660	(2996)	(569)
长期借款	1483	5960	4768	3814
其他	(6768)	(1302)	(1463)	(1581)
现金净增加额	(23011)	15706	11608	15944

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	121299	138366	153283	166199
营业成本	75311	93447	105537	115731
营业税金及附加	1176	982	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	8424	10011	11453
营业外收支	(113)	(52)	(47)	(61)
利润总额	9230	8372	9963	11392
所得税	874	793	943	1079
净利润	8356	7580	9020	10313
少数股东损益	(69)	(17)	(20)	(15)
归属母公司净利润	8425	7597	9040	10328
EBITDA	14827	13101	14733	16080
EPS (最新摊薄)	1.76	1.59	1.89	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%	-9.83%	18.83%	14.41%
归属母公司净利润	-9.66%	-9.83%	19.00%	14.25%
获利能力				
毛利率	37.91%	32.46%	31.15%	30.37%
净利率	6.95%	5.49%	5.90%	6.21%
ROE	11.91%	9.98%	10.93%	11.40%
ROIC	6.93%	5.93%	6.48%	6.75%
偿债能力				
资产负债率	64.74%	66.25%	65.74%	65.37%
净负债比率	42.23%	41.41%	39.88%	38.76%
流动比率	1.72	1.74	1.83	1.87
速动比率	1.22	1.18	1.24	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	3.51	3.11	2.90
每股指标(元)				
每股收益	1.76	1.59	1.89	2.16
每股经营现金	2.40	2.63	2.71	3.51
每股净资产	15.22	16.48	18.00	19.76
估值比率				
P/E	26.23	29.09	24.45	21.40
P/B	3.04	2.80	2.57	2.34
EV/EBITDA	12.41	16.56	14.06	12.09

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>