

公司研究 | 点评报告 | 中兴通讯（000063.SZ）

算力业务延续高增，毛利率结构性调整

报告要点

25Q1-3 公司坚定推进“连接+算力”转型战略，连接业务基本盘稳固，算力业务高增成为核心驱动力，营收同比提升 180%，占比约 25%。公司费用管控成效显著，政企业务占比提升，毛利率存在结构性波动，盈利端有阶段性调整。公司研发投入强劲，全栈智算能力持续强化。

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)

2025-11-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

算力业务延续高增，毛利率结构性调整

事件描述

公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 1,005.2 亿元，同比+11.6%；归母净利润 53.2 亿元，同比-32.7%；扣非净利润 38.8 亿元，同比-43.8%。单 Q3 实现营业收入 289.7 亿元，同比+5.1%，环比-24.9%；归母净利润 2.6 亿元，同比-87.8%，环比-89.8%。

事件评论

- **锚定“连接+算力”主航道，第二曲线高速增长：**25Q1-3 公司营收保持稳健增长，运营业务受三大运营商投资收缩影响整体放缓，海外市场实现增长；政企业务延续高速扩张，营收同比大增 130%；消费者业务表现稳定。公司坚定推进“连接+算力”战略，强化 AI 基础设施部署与底层技术突破，布局网络、算力、家庭与个人四大领域。前三季度算力业务营收同比增长 180%，占总营收约 25%，其中服务器及存储增长 250%，数据中心产品增长 120%，成为核心增长引擎；家庭与个人业务稳健扩张，合计营收占比约 25%。
- **毛利率结构性影响调整，费用管控成效显著：**25Q3 公司毛利率 25.9%，同比-14.5pct，环比-5.0pct，主要系毛利率相对较低的服务器及存储等政企业务收入快速增长，导致整体毛利率出现结构性下滑。费用端管控成效显著，25Q1-3 期间费用率 9.7%，同比-0.8pct；单季度来看，25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.5%/2.6%/17.8%/0.2%，同比分别-1.5pct/-1.0pct/-3.7pct/+1.0pct，其中财务费用主要是由于净利息收益同比减少 3.3 亿元所致。整体来看，25Q3 公司归母净利润率 0.9%，同比-5.8pct，公司转型战略延续，毛利率存在结构性波动，盈利端有阶段性调整。
- **高研发投入夯实内功，全栈智算能力持续强化：**公司坚持高强度研发投入，前三季度研发费用 178.1 亿元，占营收约 18%，持续构筑“芯片+整机+组装式研发+AI”核心竞争力。在网络领域，公司 5G 基站与核心网发货量均居全球第二，通过 AI 赋能的 AIR 系列与 AI 万兆全光方案实现网络智能化升级；在算力领域，自研 DPU 与大容量交换芯片已量产应用，智算服务器进入多家互联网及金融龙头核心场景，正交超节点系统与 AiCube 智算一体机加速 AI 算力落地。家庭与个人业务保持增长，5G FWA 市占率全球第一，云电脑与智能终端持续放量。
- **盈利预测及投资建议：**25Q1-3 公司坚定推进“连接+算力”转型战略，连接业务基本盘稳固，算力业务高增成为核心驱动力，营收同比提升 180%，占比约 25%。公司费用管控成效显著，政企业务占比提升，毛利率存在结构性波动，盈利端有阶段性调整。公司研发投入强劲，全栈智算能力持续强化。**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 85.78 亿元、93.96 亿元、105.56 亿元，对应同比增速 2.0%、9.5%、12.3%，对应 PE 24 倍、22 倍、20 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。

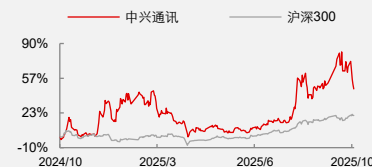
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.46
总股本(万股)	478,353
流通A股/B股(万股)	402,736/0
每股净资产(元)	15.67
近12月最高/最低价(元)	55.85/28.67

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《政企业务翻倍增长，“连接+算力”战略成效显著》2025-09-05
- 《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



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或新产品商业化落地速度不及预期，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
营业总收入	121299	133158	150570	171800	货币资金	43885	55800	69284	82028
营业成本	75311	84922	97710	112974	交易性金融资产	13769	13769	13769	13769
毛利	45988	48235	52860	58826	应收账款	21288	21889	24751	28241
%营业收入	38%	36%	35%	34%	存货	41258	46533	50863	58809
营业税金及附加	1176	892	1009	1151	预付账款	692	679	782	904
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	20895	21078	22091	23327
销售费用	8901	9321	10239	11511	流动资产合计	141787	159747	181540	207078
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	2334	2334	2334	2334
管理费用	4477	4927	5270	5669	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	26365	28909	31783	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	-627	-587	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	资产总计	207323	226336	249225	275588
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	23266	26770	30952
投资收益	112	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	9342	9472	10424	11706	应付职工薪酬	16992	11889	13679	15816
%营业收入	8%	7%	7%	7%	应交税费	1205	1332	1506	1718
营业外收支	-113	0	0	0	其他流动负债	35040	47642	53613	60742
利润总额	9230	9472	10424	11706	流动负债合计	82635	92156	104596	119255
%营业收入	8%	7%	7%	7%	长期借款	44059	44059	44059	44059
所得税费用	874	947	1042	1171	应付债券	1005	1005	1005	1005
净利润	8356	8524	9381	10536	递延所得税负债	91	91	91	91
归属于母公司所有者的净利润	8409	8578	9396	10556	其他非流动负债	6423	6423	6423	6423
少数股东损益	-69	-85	-47	-53	负债合计	134213	143733	156173	170833
EPS (元)	1.76	1.79	1.96	2.21	归属于母公司所有者权益	72808	82386	92882	104639
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	302	217	170	117
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	73110	82603	93052	104756
经营活动现金流净额	11480	18673	20720	20361	负债及股东权益	207323	226336	249225	275588
取得投资收益收回现金	1987	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-176	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-268	-3500	-4400	-4700	每股收益	1.76	1.79	1.96	2.21
其他	-30215	-502	0	0	每股经营现金流	2.40	3.90	4.33	4.26
投资活动现金流净额	-28672	-4002	-4400	-4700	市盈率	22.98	24.24	22.13	19.69
债券融资	1005	0	0	0	市净率	2.65	2.52	2.24	1.99
股权融资	374	0	0	0	EV/EBITDA	16.82	21.88	18.56	14.90
银行贷款增加 (减少)	950	1000	1000	1000	总资产收益率	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%
筹资成本	-5419	-3757	-3837	-3917	净资产收益率	11.5%	10.4%	10.1%	10.1%
其他	-2728	0	0	0	净利率	6.9%	6.4%	6.2%	6.1%
筹资活动现金流净额	-5818	-2757	-2837	-2917	资产负债率	64.7%	63.5%	62.7%	62.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-23011	11914	13484	12744	总资产周转率	0.59	0.59	0.60	0.62

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/或其附属机构（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。