

买入 (维持)

连接为基，算力为翼

中兴通讯 (000063) 深度报告

2026年1月30日

分析师: 陈伟光
SAC 执业证书编号:
S0340520060001
电话: 0769-22119430
邮箱:
chenweiguang@dgzq.com.cn

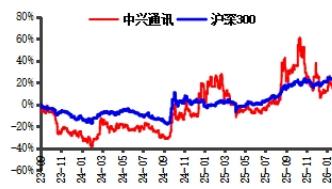
分析师: 罗炜斌
SAC 执业证书编号:
S0340521020001
电话: 0769-22110619
邮箱: luoweibin@dgzq.com.cn

分析师: 陈湛谦
SAC 执业证书编号:
S0340524070002
电话: 0769-22119302
邮箱:
chenzhanqian@dgzq.com.cn

主要数据 2026年1月29日

收盘价(元)	39.51
总市值(亿元)	1889.97
总股本(亿股)	47.84
A股流通股本(亿股)	40.28
ROE (TTM)	7.79%
12月最高价(元)	55.85
12月最低价(元)	28.67

股价走势



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

投资要点:

- **公司是全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商。**中兴通讯股份有限公司前身深圳市中兴半导体有限公司成立于1985年,1997年更名为中兴通讯股份有限公司同年于深交所主板上市,2004年于香港联交所主板上市。中兴通讯坚持长期投入,掌控底层核心技术,巩固网络连接业务基本盘,推动网络、算力、数字能源等领域的发展,把握人工智能浪潮带来的机遇,深度参与智算基础设施建设,致力于成为网络连接和智能算力的领导者。
- **5G建设从广覆盖转向深挖潜,5G-A成为新焦点。**全球运营商资本开支正经历结构性转变,总量从“建设高峰”步入“平稳期”,但内部结构正从追求覆盖的资本开支转向挖掘价值的运营开支。这驱使设备商竞争焦点从份额扩张转向应用业务价值提升,5G-A作为承上启下的关键技术。在连接领域,建设重点转向5G-A无源物联、RedCap等室内场景、高铁、海域等。设备形态从宏站向小基站、毫米波、FWA等延伸,5G-A以及相关组网建设成为未来发展所瞄准的要点。
- **乘AI东风,算力基础设施全栈突破。**中兴通讯在算力基础设施领域,面向AI大模型带来的新机遇,强化智算相关产品的研发,通过自研芯片、AI服务器等硬件与AI工具链、软硬协同优化等软件能力,结合智能体工厂,提供端到端、全栈全场景智算解决方案,满足多样化AI场景需求,重点把握数字化、智能化、低碳化机遇,持续深化国内市场拓展。
- **超节点技术:AI算力设施新范式下的国产竞速与光联突破。**随着模型参数规模从千亿迈向万亿,训练数据呈现指数级增长,传统服务器集群架构面临跨节点带宽不足、高通信时延,高算力密度集群带来的功耗及散热压力,以及万级处理器带来故障常态化等问题,已经难以满足当下所需的高效的计算需求。能够提供大带宽、低时延,实现内存的全局管理和灵活访问的超节点技术应运而生,正迅速成为AI基础设施建设新常态。
- **投资建议:**维持对公司的“买入”评级。中兴通讯是公司是全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商,在多种类通信设备市场份额中保持领先地位,坚持研发投入、巩固网络连接业务基本盘的同时,把握人工智能浪潮带来的机遇,深度参与智算基础设施建设。在全球通信设备整体向好、公司第二增长曲线贡献度提升的背景下,公司有望实现持续稳健运行,预计2025-2026年EPS分别为1.56和1.80元,对应PE分别为25倍和22倍,维持“买入”评级。
- **风险提示。**原材料价格上涨风险、技术更新迭代风险、行业竞争加剧、战略转型风险、业务拓展不及预期风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息,关于信息的准确性与完整性,建议投资者谨慎判断,据此入市,风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 全球通信设备巨头，向“连接+算力”战略升维	4
1.1 公司是全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商	4
1.2 营收结构多元化趋势持续，智算第二增长曲线增收效益突显	8
2. 需求分化与竞争升维，算力开启新蓝海	10
2.1 运营商网络：5G 建设从广覆盖转向深挖掘，5G-A 成为新焦点	10
2.2 政企业务：乘 AI 东风，算力基础设施全栈突破	14
2.3 消费者业务：以 AI 终端构建直达用户的生态桥梁	16
3. 超节点技术：AI 算力设施新范式下的国产竞速与中兴光联突破	18
4. 投资策略	20
5. 风险提示	21

插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司产品与服务	6
图 3：公司重要股东股权结构	6
图 4：公司 2021-2024 及 2025Q3 营业收入	8
图 5：公司 2021-2024 及 2025Q3 归母净利润	8
图 6：公司 2021-2024 及 2025Q3 综合毛利率	9
图 7：公司 2021-2024 及 2025Q3 综合净利率	9
图 8：公司 2021-2024 及 2025Q3 期间费用	9
图 9：公司 2021-2024 及 2025Q3 期间费用拆分	9
图 10：公司 2021-2024 及 2025Q3 研发开支概况	10
图 11：公司 2021-2024 及 2025Q3 研发人员占比	10
图 12：2018-2027 年全球通信设备市场规模及其预测	10
图 13：我国 5G 基站数建设情况	11
图 14：我国三大运营商资本开支构成	11
图 15：公司 5G-A EasyOn · Robot 极简专网	13
图 16：6G 传输系统原型样机	13
图 17：上海联通联合中兴通讯完成联通首个 50G-PON 三代时分共存方案现网验证	13
图 18：我国算力结构发展情况	14
图 19：全球智能算力占比持续提升	15
图 20：我国智能算力发展情况	15
图 21：中兴通讯 AiCube	16
图 22：2024-2028 年 AI PC 预计出货量情况	17
图 23：2024 年第四季度 AI PC 在各品牌渗透情况	17
图 24：努比亚 Z70S Ultra 手机搭载 AI 能力	17
图 25：中兴通讯云电脑中兴自由屏	17
图 26：数据中心基础计算架构通信范式的演变	18
图 27：中兴通讯联合发布光跃 LightSphere X 分布式 OCS 全光互连芯片及超节点	20

表格目录

表 1：中兴通讯管理层履历	7
---------------------	---

表 2 : 5G 与 5G-A 能力区别	12
表 3 : 公司盈利预测简表 (截至 2026/1/29)	22

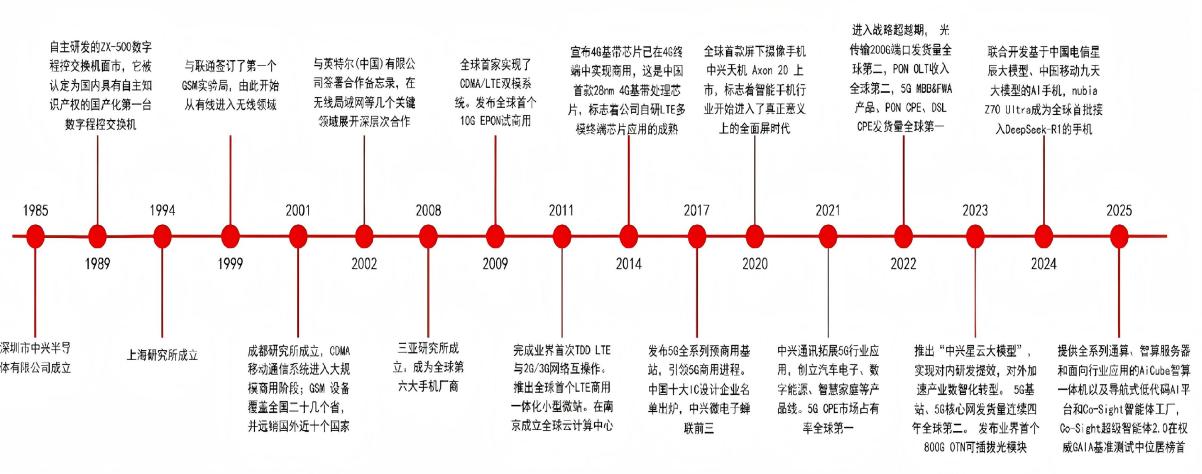
1. 全球通信设备巨头，向“连接+算力”战略升维

1.1 公司是全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商

深耕通信设备四十余载，从通信设备追赶者到网络连接和智能算力领导者。中兴通讯股份有限公司前身深圳市中兴半导体有限公司成立于 1985 年，1997 年更名为中兴通讯股份有限公司同年于深交所主板上市，2004 年于香港联交所主板上市。作为全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商，中兴通讯坚持长期投入，掌控底层核心技术，巩固网络连接业务基本盘，推动网络、算力、数字能源等领域的发展，把握人工智能浪潮带来的机遇，深度参与智算基础设施建设，致力于成为网络连接和智能算力的领导者。

公司聚焦 DICT 领域多年，用创新的技术与产品解决方案，业务覆盖 160 多个国家和地区，服务全球 1/3 人口，已在亚太、美洲、欧洲、中东非洲、独联体等地区建立全球销售网点。中兴通讯提供从基础设施到应用的全栈全场景智算解决方案，并已形成高速互连、在网计算、算力原生、无感迁移、数据处理和算法优化等多项关键技术积累，服务于全球电信运营商、政企客户和消费者，覆盖工业、冶金钢铁、矿山、电力、交通、政务等领域。

图 1：公司发展历程



资料来源：中兴通讯官网，东莞证券研究所

公司业务按下游客户可以划分为运营商网络业务、政企业务、消费者业务三大业务板块。

（1）运营商网络业务：公司运营商网络业务可分为传统网络业务与算力网络。

在运营商传统网络，公司无线、有线核心产品市场份额保持稳中有升态势。无线产品领域，在国内市场，积极应对运营商 5G 投资下降挑战，在部分重点场景和省份实现空白市场突破，优化格局，同时提前布局 5G-A 重点技术方向，为下阶段建设奠定基础。面向国际市场，公司无线产品在印尼双网融合项目获取较好份额，在大 T 喀麦隆、坦桑尼亚等多国分支提升份额。核心网产品在国内保持双寡头格局，国际市场在大 T 墨西哥分

支及非洲多国分支取得新突破。公司固网产品稳居全球领先地位，PONOLT 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，积极推动 50G PON 商用，与全球超 50 家运营商进行演示、测试或试点。公司光传输产品深度参与国内运营商 400G OTN 建设并提升市场份额，国际市场 400G OTN 产品在泰国和墨西哥主流运营商实现空白突破，规模进入韩国市场。

在运营商算力网络，公司发挥智算领域大规模复杂软硬件研发设计和集成交付能力，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，助力运营商加速数字化转型与智能化升级。服务器及存储，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，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，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，国内在京津冀节点、和林格尔节点等东数西算核心区域实现较大规模数据中心项目落地。

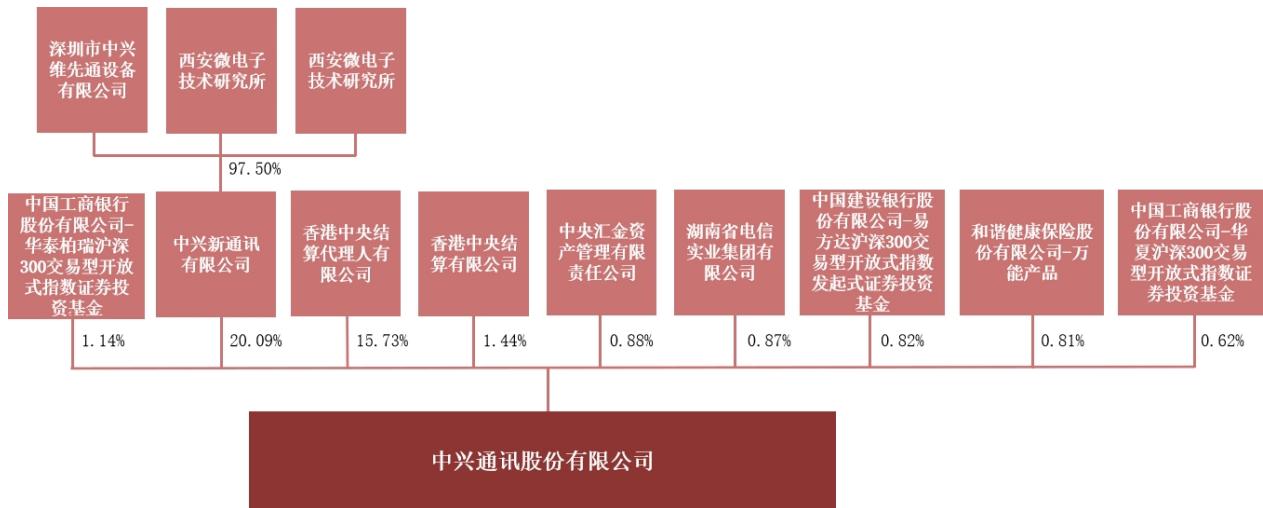
(2) 政企业务：公司加大智算产品研发和市场投入的成效显著，政企业务抓住智算投资增长机会，收入实现跨越式增长，成为公司整体收入增长的核心引擎与驱动力。服务器及存储，国内市场，公司全系列智算服务器满足国内头部互联网公司智算需求，取得突破性进展，实现规模销售，同时，在大型银行及保险公司保持规模经营，并在政务、企业市场实现多个重点项目突破；国际市场，深化中资企业出海及海外本地客户合作，布局亚洲、拉美等市场，稳步提升份额。数据中心交换机，在互联网行业白盒交换机持续规模商用，金融行业以第一名中标国有大行项目，电力行业突破智算训练集群项目。数据中心配套，国内市场聚焦高价值头部客户，为互联网公司提供定制化服务，自研产品入围国有大行短名单；国际市场规模稳步增长，继续夯实菲律宾、印尼等存量市场，成功拓展拉美、北非、中亚等新增市场。

(3) 消费者业务：消费者业务主要包括家庭终端、手机及移动互联产品、云电脑。家庭终端，国内市场 FTTR 积极应对市场竞争，保持领先优势，Wi-Fi 7 路由器已在运营商商用；国际市场 Wi-Fi 7 路由器在欧洲、拉美、日本等市场份额提升。手机及移动互联产品，手机产品坚持差异创新、成本领先的战略，围绕“AI for All”产品战略和理念，国内市场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，国际市场陆续开售 nubia Neo 3 系列，nubia Focus2 系列，nubia Flip 2 系列；移动互联产品 5G FWA & MBB 的市场份额连续四年全球第一。云电脑，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持续强化金融、大企业市场拓展。

图 2: 公司产品与服务


资料来源：中兴通讯官网，东莞证券研究所

股权结构稳定，多元资本促进治理优化。据 ifind 数据统计，截至 2025 年 12 月 11 日，中兴通讯无实际控制人，中兴新通讯有限公司为中兴通讯上市主体第一大股东，持股占总股本比例为 20.09%。据 ifind 企业库工商公示披露，深圳市中兴维先通设备有限公司系中兴新通讯有限公司第一大股东持股 49%，西安微电子技术研究所与深圳航天广宇工业有限公司隶属于中国航天科技集团合计持有中兴新通讯有限公司 48.5% 股权。国有资本与民营资本相结合的底色为中兴通讯提供战略定力的同时有效发挥市场活力，多元资本成为公司灵活性、创新动力和高效运营的核心来源。

图 3: 公司重要股东股权结构


资料来源：中兴通讯官网，东莞证券研究所

管理层具备电信行业深耕经验与技术知识储备，坚定投入与前瞻性布局方针。中兴通讯

管理层在 2018 年改组后展现出卓著的战略执行力和领导能力，在 5G 和数字化转型中发挥了关键作用，为公司持续领航行业前沿奠定了坚实基础。中兴通讯董事长方榕毕业于南京邮电大学通信工程专业，拥有多年的电信行业从业及管理经验，曾任职于邮电部武汉邮电科学研究院、中兴通讯控股股东中兴新。中兴通讯执行董事、总裁徐子阳，毕业于电子科技大学物理电子技术专业，于 1998 年加入中兴通讯以来历任开发部长、核心网产品总经理、区域 MKT 总经理、子公司总经理、总裁助理。中兴通讯执行副总裁谢峻石毕业于清华大学工程力学专业，历任中兴通讯股份有限公司国际市场技术经理、欧洲南亚区域商务技术部经理、欧洲北美区域副总经理、欧洲区域副总经理、高级副总裁、首席运营官。

表 1：中兴通讯管理层履历

姓名	现任职务	个人履历
方榕	董事长	1964 年出生。方女士于 1987 年毕业于南京邮电学院（现更名为“南京邮电大学”）通信工程专业，获工学学士学位。方女士 1987 年至 1995 年任职于邮电部武汉邮电科学研究院；1995 年至 1997 年任职于中兴通讯控股股东中兴新；1997 年至 2009 年任职于中兴通讯，1998 年至 2009 年任中兴通讯高级副总裁；2009 年至 2024 年 4 月任中兴发展有限公司常务副总裁，2009 年至今任该公司董事；2021 年 9 月至今任霞智科技有限公司董事长；2018 年 6 月至今任中兴通讯非执行董事。
徐子阳	执行董事	1972 年出生。徐先生于 1994 年毕业于电子科技大学物理电子技术专业，获工学学士学位。徐先生于 1998 年加入中兴通讯，工作岗位包括开发部长、核心网产品总经理、区域 MKT 总经理、子公司总经理、总裁助理。2018 年 7 月至今任中兴通讯总裁，2018 年 8 月至今任中兴通讯执行董事。
李莹	财务总监，执行副总裁	1978 年出生。李女士于 1999 年毕业于西安交通大学，获管理学学士及工学学士学位；于 2002 年毕业于西安交通大学管理科学与工程专业，获管理学硕士学位。李女士于 2002 年加入中兴通讯股份有限公司，2002 年至 2018 年 1 月历任中兴通讯股份有限公司成本战略办公室负责人、物流财经部部长、产研财经部部长、财经管理部副部长、财经管理部副主任；2018 年 1 月至 2018 年 7 月任财经管理部主任；2018 年 7 月至今任中兴通讯股份有限公司执行副总裁兼财务总监。
谢峻石	执行副总裁	1975 年出生。谢先生于 1998 年毕业于清华大学工程力学专业，获工学学士学位；于 2001 年毕业于清华大学流体力学专业，获工学硕士学位。谢先生于 2001 年加入中兴通讯股份有限公司，2001 年至 2013 年历任中兴通讯股份有限公司国际市场技术经理、欧洲南亚区域商务技术部经理、欧洲北美区域副总经理、欧洲区域副总经理；2014 年至 2018 年 7 月任中兴通讯股份有限公司欧美区域 MKT 及方案部总经理；2018 年 7 月至 2019 年 9 月任中兴通讯股份有限公司高级副总裁、首席运营官；2019 年 9 月至今任中兴通讯股份有限公司执行副总裁、首席运营官。
丁建中	董事会秘书	1976 年出生。丁先生为管理学硕士，中国注册会计师、中国注册税务师非执业会员。丁先生于 2003 年加入中兴通讯股份有限公司，2003 年至 2019

		年3月历任中兴通讯股份有限公司本部事业部财务负责人、成本战略办公室负责人、工程服务经营部财务负责人、工程商务部副部长、商务中心副主任、财经管理部财经二部部长、供应链采购三部部长、工程服务经营部工程外包部主任；2019年4月至今任中兴通讯股份有限公司财务体系证券部主任；2019年7月至今任中兴通讯股份有限公司董事会秘书；2019年11月至今任中兴通讯股份有限公司秘书。
王喜瑜	执行副总裁	1974年出生。王先生于1995年毕业于北方交通大学（现更名为“北京交通大学”）电力牵引与传动控制专业，获工学学士学位；于1998年毕业于北方交通大学铁道牵引电气化与自动化专业，获工学硕士学位。王先生于1998年加入中兴通讯股份有限公司，1998年至2007年历任中兴通讯股份有限公司CDMA事业部工程师、项目经理、部长、副总经理等职；2008年至2016年历任中兴通讯股份有限公司无线经营部无线架构部部长、无线研究院副院长、院长等职；2016年至2018年7月任中兴通讯股份有限公司副CTO兼总裁助理。2018年7月至今任中兴通讯股份有限公司执行副总裁。

资料来源：ifind，中兴通讯官网，东莞证券研究所

1.2 营收结构多元化趋势持续，智算第二增长曲线增收效益突显

经营总体稳健运行，营业收入增长向好。2021-2024年，外部环境复杂多变，行业投资结构调整。面对挑战，中兴通讯坚持创新引领，保持战略定力，加速向“连接+算力”拓展，多元化业务矩阵为公司发展注入强劲增长动势，促进公司营收与利润迅速增长，公司营业收入由1145.22亿元持续增长至1212.99亿元。2025年前三季度，公司营业收入达1005.20亿元，归母净利润达53.22亿元。

图4：公司2021-2024及2025Q3营业收入

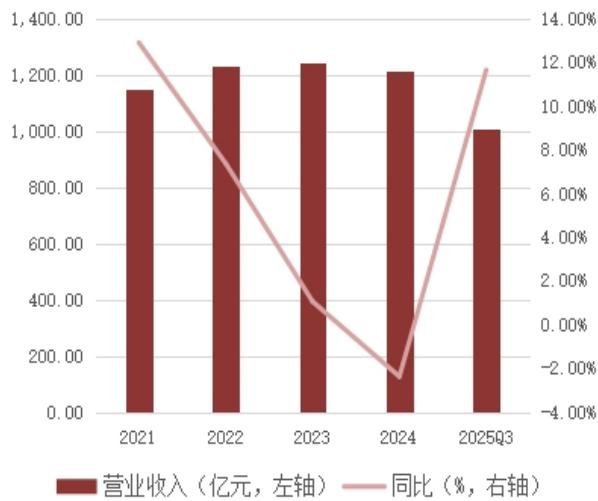
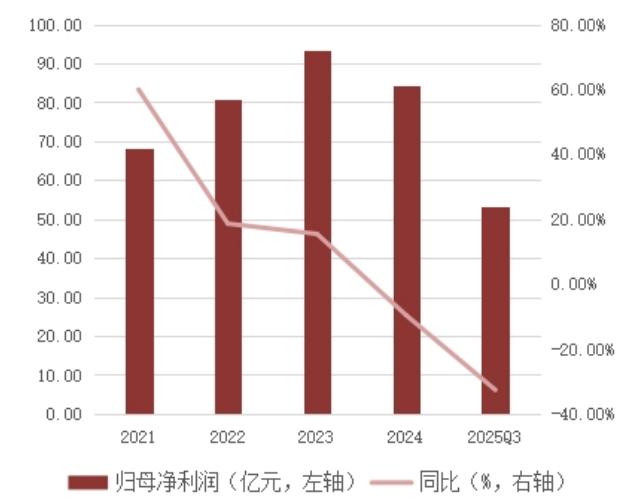


图5：公司2021-2024及2025Q3归母净利润



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

业务结构优化，利润率水平波动。2021年至2023年，公司销售毛利率从35.24%上升至41.53%，销售净利率从6.14%上升至7.44%，在2024年以来，公司第二增长曲线持续拓展，利润率水平受运营商网络业务权重下降影响。

图 6: 公司 2021-2024 及 2025Q3 综合毛利率



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

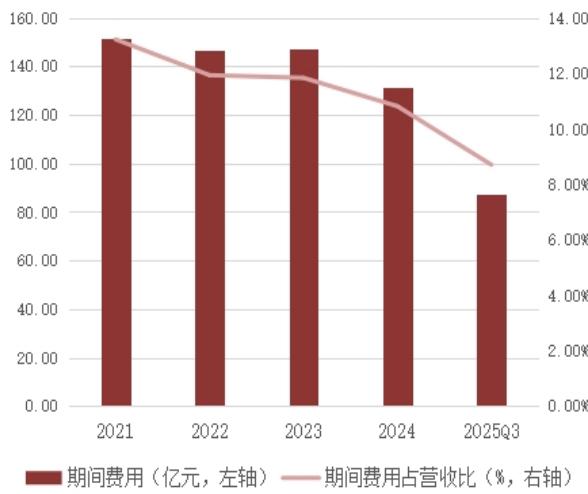
图 7: 公司 2021-2024 及 2025Q3 综合净利率



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

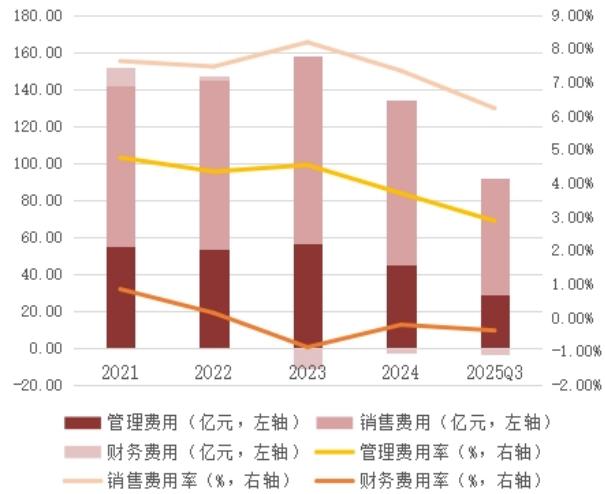
费用支出得到有效管控。2021-2024 年, 公司期间费用占营收比分别为 13.22%、11.93%、11.83%、10.81%。在 2025 年前三季度, 期间费用率为 8.70%, 近年来费用支出实现有效管控。其中, 销售费用占公司期间费用主要部分, 销售费用、管理费用、财务费用分别占同期营收的 2.87%、6.22%、-0.39%。公司管理效率提升, 费用支出得到有效管控, 财务费用由于净利息收入增加以及汇率波动产生汇兑收益。

图 8: 公司 2021-2024 及 2025Q3 期间费用



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图 9: 公司 2021-2024 及 2025Q3 期间费用拆分

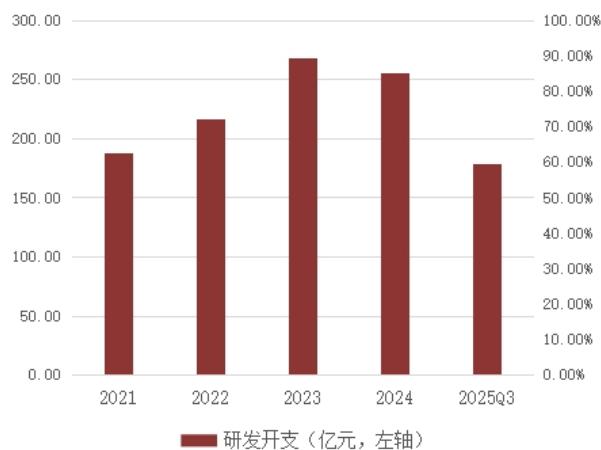


资料来源: ifind, 东莞证券研究所

公司研发开支规模与研发人员数量持续上升。2021-2024 年, 公司研发开支分别为 188.04 亿元、216.02 亿元、267.83 亿元、255.09 亿元, 2025 年前三季度公司研发费用为 178.14 亿元, 占同期营收比达 17.72%。在研发人员数量方面, 公司研发人员占总人员比由 2020 年的 43.07% 升至 2024 年的 48.53%。公司加大智算产品研发和市场投入的成效显著, 政企业务抓住智算投资增长机会, 收入实现跨越式增长, 成为公司整体收入增长的核心引

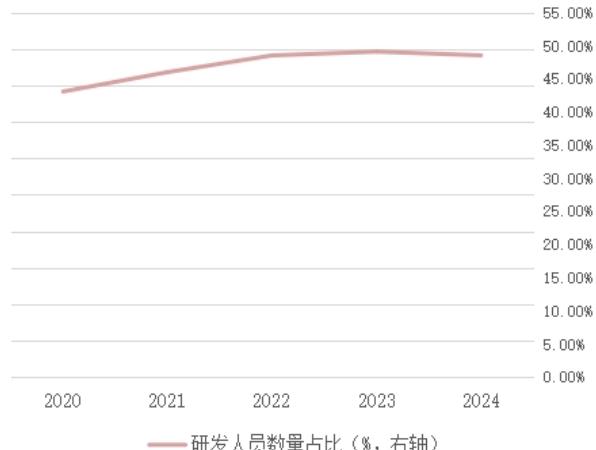
擎与驱动力。

图 10: 公司 2021-2024 及 2025Q3 研发开支概况



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

图 11: 公司 2021-2024 及 2025Q3 研发人员占比



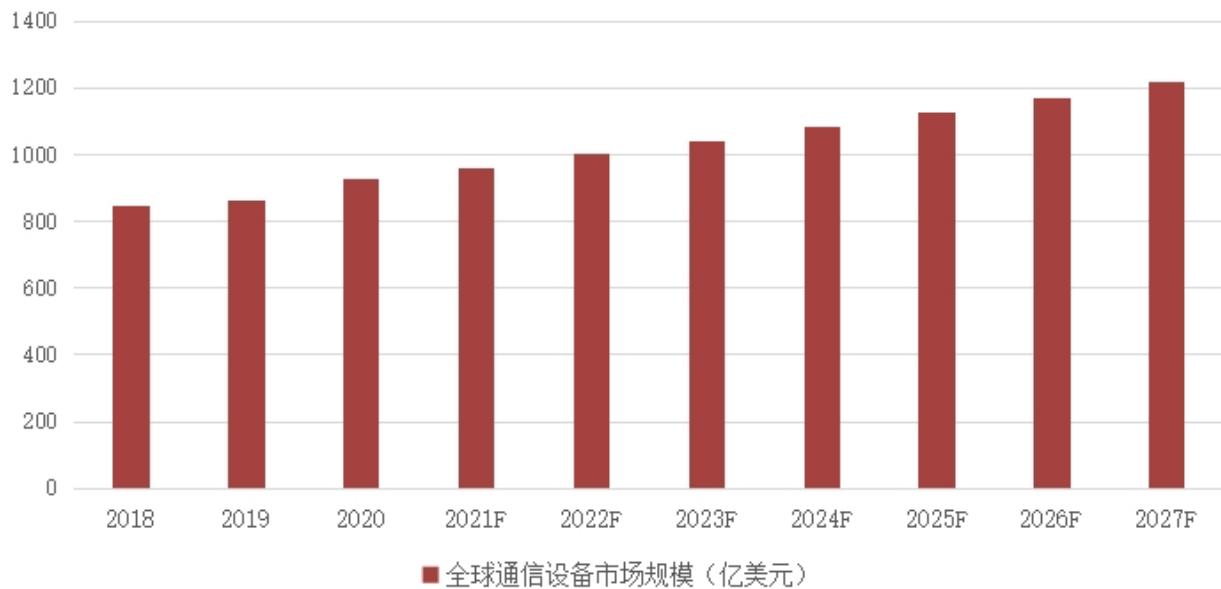
资料来源: ifind, 东莞证券研究所

2. 需求分化与竞争升维, 算力开启新蓝海

2.1 运营商网络: 5G 建设从广覆盖转向深挖潜, 5G-A 成为新焦点

全球通信设备市场持续增长。据信科移动首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书披露, 2020 年全球通信设备市场规模达到 925 亿美元, 2021-2027 年全球通信设备市场规模年均复合增速预计为 4%左右, 预计到 2027 年将达到 1217 亿美元。

图 12: 2018-2027 年全球通信设备市场规模及其预测

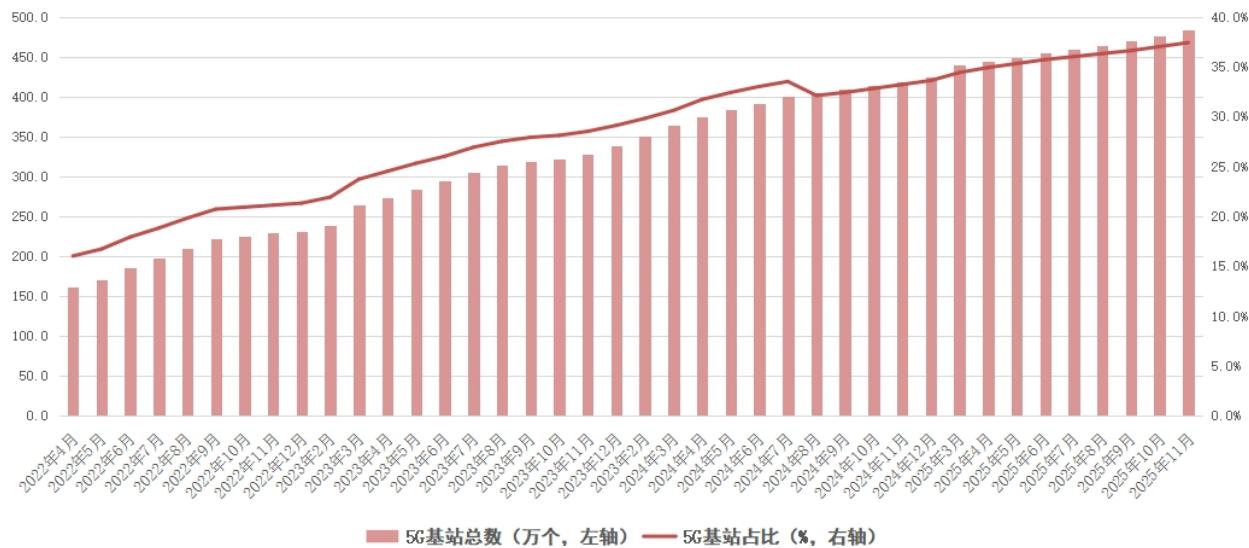


资料来源: 信科移动首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书, Dell’Oro Group, 前瞻产业研究院, 东莞证券研究所

无线接入网与基站设备是通信设备的核心部分, 根据工信部数据, 2025 年 11 月 5G 基站总数达 483 万个, 比上年末净增 57.9 万个, 占移动基站总数的 37.4%, 占比较前 10 个

月提高 0.4 个百分点。

图 13：我国 5G 基站数建设情况



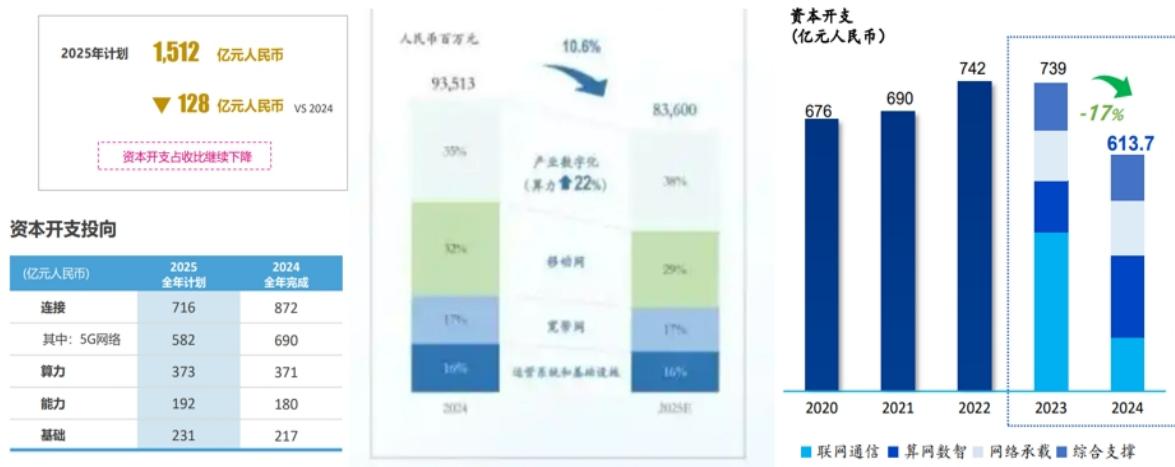
资料来源：工信部，东莞证券研究所

注：自 2023 年 3 月起，将现有 5G 基站中的室内基站数统计口径由按基带处理单元统计调整为按射频单元折算

全球运营商资本开支正经历结构性转变，总量从“建设高峰”步入“平稳期”，但内部结构正从追求覆盖的资本开支转向挖掘价值的运营开支。这促使设备商竞争焦点从份额扩张转向应用业务价值提升，5G-A 作为承上启下的关键技术，是开启新投资周期、决定厂商未来三年格局的关键要点。据 2024 年运营商业绩推介资料和 2024 年年度报告披露，中国移动、中国联通、中国电信的资本开支分别为 1640 亿元、614 亿元、935 亿元，同比分别下降 9.0%、17.0%、5.4%，资本开支占总收入比分别为 15.8%、15.8%、17.9%。2025 年，三大运营商资本开支规模及占营收比例预计继续下滑，中国移动、中国电信、中国联通资本开支计划分别为 1512 亿元、836 亿元、550 亿元，预期同比分别下降 8.5%、10.6%、10.4%。与整体资本开支下滑趋势不同的是，云与数字化领域成为运营商未来所瞄准部署的主要方向并且运营商在该领域的投资持续上升。在连接领域，重点转向 5G-A 无源物联、RedCap 等室内场景、高铁、海域等。设备形态从宏站向小基站、毫米波、FWA 等延伸，5G-A 以及相关组网建设成为未来发展所瞄准的要点。

图 14：我国三大运营商资本开支构成

资本开支



资料来源：三大运营商 2023-2024 年年度报告，三大运营商 2024 年推介资料，iFind，东莞证券研究所

5G-A 组网的建立是一次系统性的代际升级，通过在网络性能、技术融合和应用场景三个维度的协同进化，在峰值传输速率、连接规模、网络时延、可靠性、通感一体能力提供等多方面，5G-A 相较于现有 5G 网络体现出更优性能。5G-A 为信息通信产业乃至更广泛的数字经济领域注入了新的增长动能。作为通感一体化的核心技术，5G-A 的先进性正通过其与前沿产业的深度融合，催生新的商业模式和市场空间。

表 2：5G 与 5G-A 能力区别

特性维度	5G 网络能力	5G-A 网络能力
峰值速率	下行约 1Gbps 级别	下行可达 10Gbps 级别
网络时延	约 10-20 毫秒	可低至 4 毫秒，可靠性达 99.999%
连接规模	单区域数百用户同时连接	单区域可实现超 3000 用户稳定连接
新能力	主要提供通信功能	新增通感一体（通信基站兼具雷达感知功能）、无源物联（免电源广连接）等能力
峰值速率	下行约 1Gbps 级别	下行可达 10Gbps 级别

资料来源：湖北省经济和信息化厅，中国军网，东莞证券研究所

通过网络切片、通感一体、空天地一体等 5G-A 原生能力寻求新增长。运营商投资正从室外宏站转向室内深度覆盖、网络智能化与节能增效，商业模式从设备采购转向联合运营与能力开放，投资重点转向自智网络、AI 节能、算网融合。软件、服务及解决方案收入占比提升。中兴通讯面对 5G-A 演进，携手运营商加速超双万兆网络、通感一体、空天地一体等一系列 5G-A 创新技术应用落地及产业成熟。在万兆网络方面，拓展新文娱、新制播等多样化新业态。基于超大容量 5G-A 分布式微站和基站级算力的专网方案，中兴通讯 5G-A EasyOn · Robot 极简专网拥有卓越性能，该方案单路上行速率可达 2Gbps，下行速率高达 6Gbps，空口时延稳定低于 10ms，网络可靠性超 99.99%。这种高可靠、确定性的网络能力，为多机器人并行

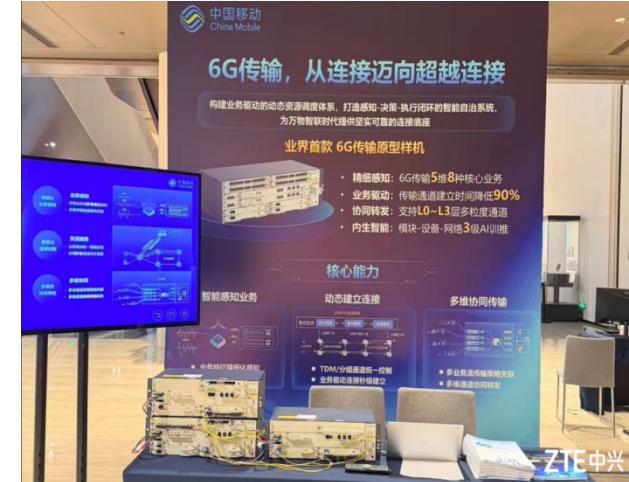
高清视频回传、海量传感数据实时交互以及高频精细动作协同提供了坚实保障。在通感一体方面，业界首发大张角 128TR AAU 产品，实现 0-600 米低空一体通信和感知能力，在物流配送、低空安防、低空智慧园区、水域安防检测等众多领域与运营商及行业合作伙伴展开合作，试点覆盖 25 个省市自治区、超过 100 个项目；携手 31 家企业启动低空产业生态平台，整合产业链上中下游资源，构建“技术共创、场景共探、市场共赢”的协同低空经济生态体系。在空天地一体方面，完成国内首次运营商 NR-NTN 低轨卫星实验室模拟验证及综合业务承载验证测试。完成业界首个 NR-NTN+VoWiFi 融合组网验证，在终端直连低轨卫星在轨技术试验取得新突破，完成基于 3GPP 标准的手机直连低轨卫星 NR-NTN 实时语音实验室验证，助力中国电信发布国内首个 IoT NTN 运营级商用网络。在面向 6G 的算力网络创新技术论坛”上，中国移动联合中兴通讯等产业伙伴正式发布《6G 传输技术白皮书》和 6G 传输系统原型样机。

图 15：公司 5G-A EasyOn • Robot 极简专网



资料来源：C114，东莞证券研究所

图 16：6G 传输系统原型样机



资料来源：C114，东莞证券研究所

在固网接入设备领域，传统无线设备收入由于 5G 广覆盖周期走入尾端承压，但 5G-A 新特性相关产品、如 400G OTN 承载网升级、固网 F5G-A/50G PON 将成为明确增长点。中兴通讯发布业界首个三代时分 50G-PON，解决 ITU 50G-PON 与 IEEE EPON 制式兼容的行业难题，采用世界首创技术实现对称速率 50G-PON、10G-EPON、EPON 三代系统在同一个光分配网络协同工作，为运营商网络平滑升级铺平道路。打造全生命周期、全流程端到端 ODN 方案，实现定障时间缩短超 90%。上海联通与中兴通讯联合宣布，成功完成联通首个 50G-PON 三代时分共存技术方案的现网验证，实现了 50G-PON、10G-EPON 和 EPON 三代 PON 系统在同一 ODN 网络中的兼容共存，三代、四速率、六种终端在同一 PON 口下同时工作，彻底解决了 EPON 体系向 50G-PON 演进涉及的 ITU-T 与 IEEE 标准兼容难题，标志着现网向万兆光网平滑演进取得实质进展。

图 17：上海联通联合中兴通讯完成联通首个 50G-PON 三代时分共存方案现网验证

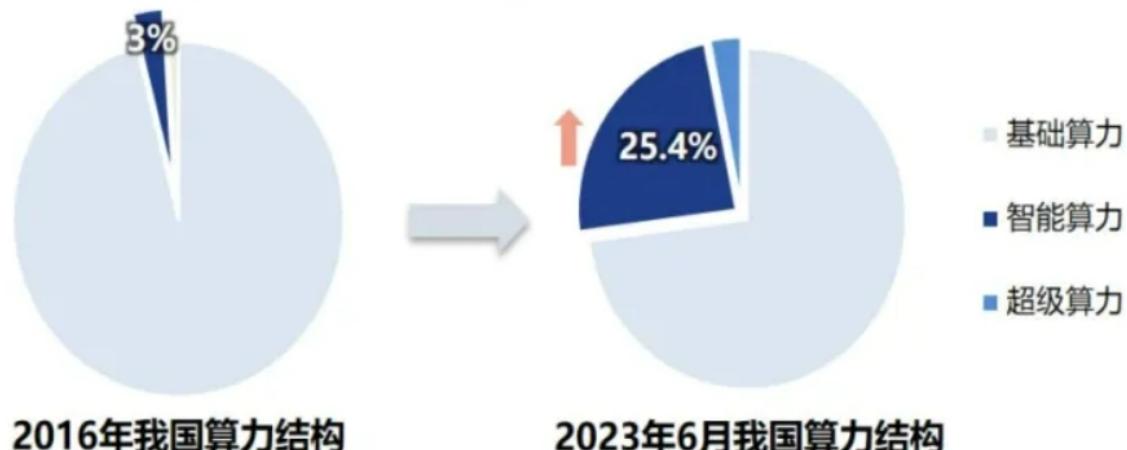


资料来源：C114，东莞证券研究所

2.2 政企业务：乘AI东风，算力基础设施全栈突破

高阶智能算力需求增长，AIDC 建设是 IDC 继续发展的主要方向。实现现象级的多模态能力应用所需求的提供强大的计算、存储和网络能力，智能算力需求规模快速增长，智算中心建设布局浪潮快速掀起，全球智能算力占比从 2018 年的 7%上升至 2023 年的 62%，规模上五年间平均增速达 123%。在我国，智能算力预计从 2019 年的 31.7EFLOPS 增长至 2026 年的 1271.4EFLOPS。在结构上，智能算力占总算力比重由 2026 年的 3%提升至 2023 年上半年的 25.4%，预计 2025 年该比重将进一步上升至 35%，大模型应用场景愈加广泛，正加速算力产业结构变革，智能算力将取代通用算力成为算力结构最主要构成。

图 18：我国算力结构发展情况



资料来源：《中国智算中心产业发展白皮书》，东莞证券研究所

图 19：全球智能算力占比持续提升

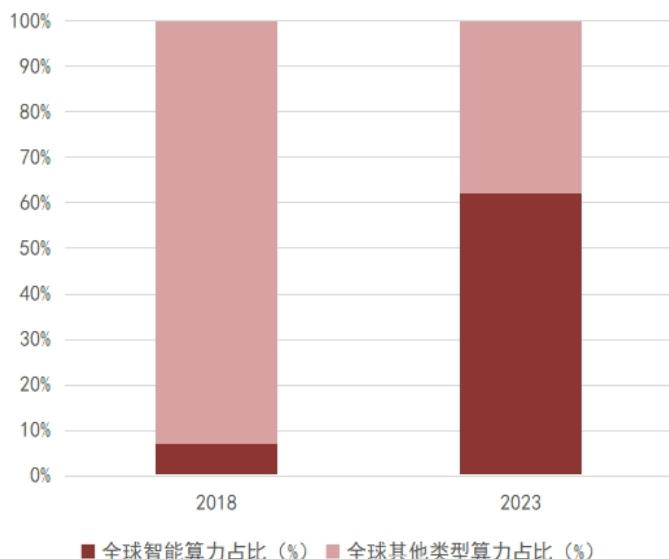
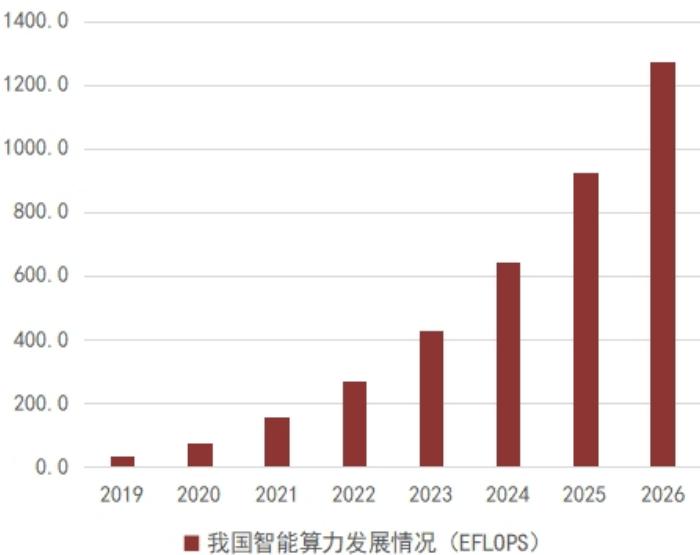


图 20：我国智能算力发展情况



资料来源：福建省经济信息中心，东莞证券研究所

资料来源：国家信息中心《智能计算中心创新发展指南》，东莞证券研究所

中兴通讯在算力基础设施领域，面向 AI 大模型带来的新机遇，强化智算相关产品的研发，通过自研芯片、AI 服务器等硬件与 AI 工具链、软硬协同优化等软件能力，结合智能体工厂，提供端到端、全栈全场景智算解决方案，满足多样化 AI 场景需求，重点把握数字化、智能化、低碳化以及信创机遇，持续深化国内市场拓展。具备提供满足全场景需求的系列服务器产品，适配业界主流 CPU 和 GPU 能力。为用户提供多样化选择，并通过算、存、网全域协同，提升智算资源的性能、稳定性。提供高性能训练服务器、高性价比推理服务器、开箱即用智算一体机（包括：训推一体机、推理一体机、应用一体机）、全系列通算服务器、高性能文件存储，满足从中心到边缘的多样化智算建设需求，已突破互联网、电信、能源、交通等行业头部企业并落地应用。自研定海芯片，支持 RDMA 标卡、智能网卡、DPU 卡等多种形态，提供高性能、多样化的算力加速硬件；携手产业伙伴推进 GPU 高速互联开放标准，打造新互联超节点智算服务器。星云智算网络方案持续进阶，推出业界最高密度 576 口 800GE 框式以及最紧凑 32 口 400GE 盒式交换机，打造国产领先端到端解耦 400GE/800GE RoCE 无损智算网络；通过三重创新流控技术实现数据无损传输，在智算中心内实现高达 98% 的网络吞吐效率和 5us 级快速流量拥塞调优，助力集群算效提升。国产超高密度 230.4T 框式交换机，以及全系列 51.2T/12.8T 盒式交换机。

在 2025 北京 PT 展期间，中兴通讯成功举办星云通信数智人新品发布会，正式推出星云通信数智人产品体系。作为面向高阶自智网络的新一代智能范式，该产品体系采用目标导向的架构设计，深度融合大模型、智能体、数字孪生等前沿技术，构建强大的 AI 自主决策体系，这一突破性创新标志着通信网络智能化发展迈入全新阶段。随着 DeepSeek、Qwen3、文心 4.5 等大模型陆续开源，AI 技术正迈入全

民创新时代。中兴通讯 AiCube 智算一体机凭借其极速适配能力和软硬协同的深度优化，成为企业拥抱 AI 时代的理想选择。从模型适配到场景落地，AiCube 正帮助千行百业跨越技术鸿沟，让 AI 真正成为驱动产业升级的核心引擎。未来，随着更多开源模型的涌现，AiCube 将持续迭代升级，与生态伙伴共筑 AI 普惠新生态。

图 21：中兴通讯 AiCube



资料来源：中兴通讯官网，东莞证券研究所

2.3 消费者业务：以 AI 终端构建直达用户的生态桥梁

AI 在手机等边缘计算终端迅速渗透。端侧 AI 目前正处于高速发展期，AI 技术通过深度学习和大数据分析，使得物联网终端能够实时收集和处理大量数据，进而为行业提供精准的决策支持。AI 与物联网的结合使得下游行业能够提供更加个性化的服务和体验，无线通信融合端侧 AI 应用，AI 大模型与边缘计算的结合正在持续扩展应用领域，物联网设备搭载轻量化大模型的趋势将加速演进。终端硬件性能跃迁为端侧 AI 部署提供基础，边缘计算需求的增长促进 AI 算力下沉至终端设备已成为趋势，通过专用 AI 芯片和分布式计算框架，企业能够实现云端训练与边缘推理的无缝衔接。同时，针对物联网设备对轻量化 AI 模型的需求，模型压缩技术可将千亿级参数的大模型精简为百兆级版本，并保持较高的任务精度。AI 计算能力从云端下沉至手机、PC、汽车等终端设备，相较于云部署 AI 集群，端侧 AI 通过本地化处理实现低延迟、高隐私保护和个性化服务。根据 Counterpoint 数据，到 2030 年 AI 嵌入式蜂窝模组预计将占所有物联网模组出货量的 25%，复合年增长率为 35%。2025 年中国端侧 AI 市场规模预计突破 2500 亿元，同比增长 35%，2030 年将达 1.2 万亿元，年复合增长率达 30.8%。

在移动手机上可搭载的高通 Snapdragon X Elite 支持 45TOPS 算力，可本地运行 Llama 3 等百亿参数大模型，存算一体技术的出现提升了手机运行内存上行的空间，16GB RAM 规格在 2025 年旗舰手机中持续渗透，可供 7B 模型的上下文调用。移动端 LLM 原生 App 持续活跃，据 QuestMobile AI 数据显示，2025 年 3 月，移动端 AI 应用月活跃用户已突破 6.47 亿，占全网移动端用户的 51.4%，插件型 AI

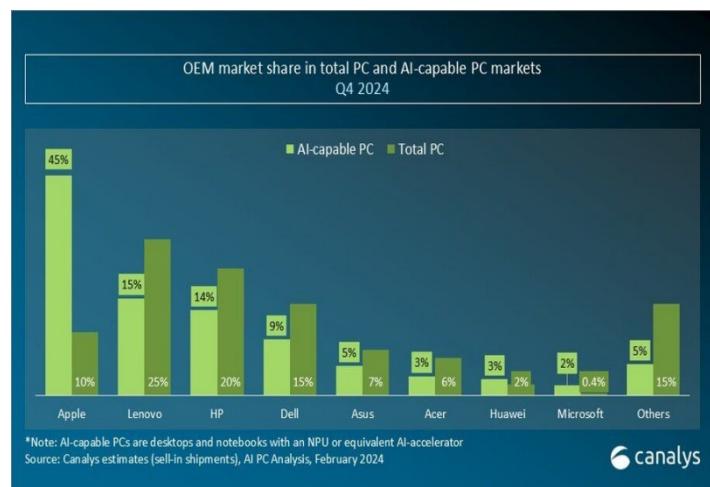
月活跃用户数为 5.84 亿，25 个核心互联网行业中，28.4% 的 TOP20 App 完成 AI 插件部署，视频、社交、办公领域普及率超 50%。2025 年第一季度，DeepSeek、豆包、月活跃用户数分别为 1.94 亿与 1.16 亿。据 Canalys 数据预测，2024 年全球 AI 手机渗透率将达到 16%，出货量接近 2 亿台，到 2028 年 AI 手机渗透率将有望增长到 54%，出货量约达到 7 亿台。AI PC 渗透率有望快速提升，2024 全球 AI PC 出货量将达到 4800 万台，占个人 PC 总出货量的 18%，预计到 2025 年，AI PC 出货量将超过 1 亿台，占 PC 总出货量的 40%，到 2028 年 AI PC 出货量将达到 2.05 亿台，渗透率达到约 70%。

图 22: 2024-2028 年 AI PC 预计出货量情况



资料来源: Canalys, 东莞证券研究所

图 23: 2024 年第四季度 AI PC 在各品牌渗透情况



资料来源: Canalys, 东莞证券研究所

中兴通讯致力于将“AI for All”理念付诸实践，不断拓展 AI 技术应用于手机、PC、平板、移动互联产品及智能穿戴设备等终端生态体系的广度与深度，加速 AI 普及普惠。已推出个性旗舰努比亚 Z70S Ultra 摄影师版、国民小折叠努比亚 Flip 2 等新品，创造了多专家大模型实现系统级交互整合的新范式，通过星云引擎智能调用多专家大模型，让手机自动选择最合适的专家解决问题，带来精准、高效、安全的 AI 体验。在电脑终端，中兴通讯拥有驭风、扶摇、玲珑、逍遥等全系列云电脑产品，全新发布 AI 创新终端中兴自由屏，凭借 27 英寸高清触控大屏，集成电视、超大 PAD、云电脑等多元功能，搭载 5G 与 AI 核心技术，开启 N 合一“智能屏幕”全新赛道。根据 IDC 最新报告，公司蝉联中国桌面云终端市场第一。

图 24: 努比亚 Z70S Ultra 手机搭载 Ai 能力

图 25: 中兴通讯云电脑中兴自由屏



资料来源：中兴通讯：2025 年半年度报告，东莞证券研究所

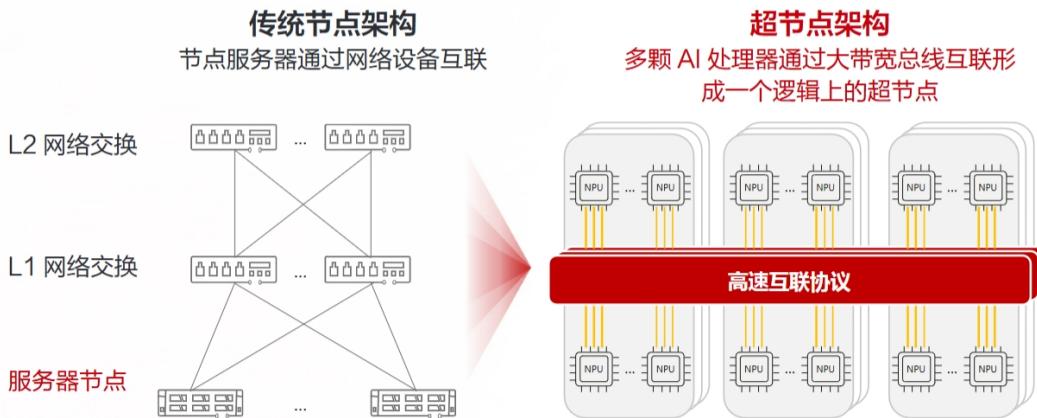
资料来源：中兴通讯：2025 年半年度报告，东莞证券研究所

3. 超节点技术：AI 算力设施新范式下的国产竞速与中兴光联突破

AI 浪潮下，超节点技术成为 AI 基础设施建设新常态。随着模型参数规模从千亿迈向万亿，训练数据呈现指数级增长，传统服务器集群架构面临跨节点带宽不足、高通信时延，高算力密度集群带来的功耗及散热压力，以及万级处理器带来故障常态化等问题，已经难以满足当下所需的高效的计算需求。在此背景下，能够提供大带宽、低时延，实现内存的全局管理和灵活访问的超节点技术应运而生，正迅速成为 AI 基础设施建设新常态。

从 Scale-Out 到 Scale-up，架构创新突破通信时延与带宽瓶颈。从架构上看，传统计算集群采用“横向扩展”（Scale-Out）架构，即通过通用以太网连接大量标准化服务器，一个服务器即一个节点，该模式可以很好地适配松耦合地计算负载。但在 AI 浪潮下，大模型分布式训练需要高频次的集合通信操作，使得跨服务器的带宽与时延成为根本瓶颈。随着集群规模的扩大，这一瓶颈愈发严重，严重制约了整体训练效率。因此，行业逐步转向 Scale-up 架构，即在单节点内或紧密耦合节点中大幅增加 GPU、CPU、存储等计算资源的数量，并通过 PCIe、NVLink 等高速互连技术把这些资源直接连接，形成统一的“超节点”，从而实现高效的计算和通信协同的能力。以英伟达 GB200 NVL72 超节点为例，其通过自研的 NVLink 高速互联技术，把 36 个 Grace CPU 和 72 个 NVIDIA Blackwell GPU 集成到一个液冷机柜中，实现总计 720 PFLOPs 的 AI 训练性能，或 1440 PFLOPs 的推理性能。

图 26：数据中心基础计算架构通信范式的演变



资料来源：中国信息通信研究院和华为联合发布《超节点报告》，东莞证券研究所

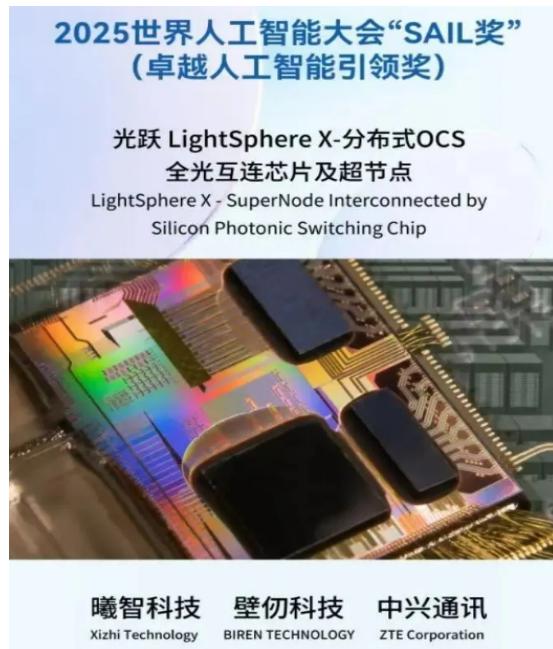
国内科技巨头积极布局超节点技术，华为昇腾 384 超节点对标英伟达 GB200 NVL72。2025 年 7 月，在 2025 世界人工智能大会 (WAIC) 上，华为首次线下展出由 12 个计算机柜和 4 个总线柜组成的昇腾 384 超节点 (Atlas 900 A3 SuperPoD)。昇腾 384 超节点集成了 384 个昇腾 910C 神经网络处理单元 (NPU) 和 192 个鲲鹏 920 中央处理器 (CPU)。采用华为自研的 MatrixLink 高速互联技术，实现全对等互联。从性能测试上看，在昇腾超节点集群上，LLaMA 3 等千亿稠密模型性能相比传统集群提升 2.5 倍以上；在通信需求更高的 Qwen、DeepSeek 等多模态、MoE 模型上，性能提升可达 3 倍以上，较业界其他集群高出 1.2 倍。根据华为官方表示，昇腾 384 超节点可提供高达 300 PFLOPs 的稠密 BF16 算力，约是英伟达 GB200 NVL72 (BF16 算力 180PFlops) 的 1.7 倍；内存达到 49.2TB，约是英伟达 GB200 NVL72 (13.8TB) 的 3.6 倍；内存带宽为 1229TB/s，约是英伟达 GB200 NVL72 (576TB/s) 的 2.1 倍。除了华为昇腾以外，WAIC 大会上其他国内参展商包括沐曦、中兴通讯、新华三等也展示了各自最新的超节点方案，国产 AI 算力竞速创新。

中科曙光发布新产品 640 卡超节点，单机柜算力密度显著提升。2025 年 11 月 6 日，中科曙光正式推出全球首个单机柜级 640 卡超节点 scaleX640，其采用“一拖二”高密架构设计，不仅实现了单机柜 640 卡超高速总线互连，构建了大规模、高带宽、低时延的超节点通信域，而且可以通过双 scaleX640 超节点组成千卡级计算单元。相比业界同类产品，scaleX640 超节点综合算力性能实现倍增，同时单机柜算力密度提升 20 倍；相比传统方案，scaleX640 超节点可实现 MoE 万亿参数大模型训练推理场景 30%—40% 的性能提升。通过 30 天+长稳运行可靠性测试验证，可保障 10 万卡级超大规模集群扩展部署。此外，今年 9 月，中科曙光联合 20 余家产业链企业，共同发布“AI 计算开放架构”，并开放多项关键技术能力，旨在降低 AI 集群研发门槛，避免重复投入，推动产业从“单点突围”走向“生态共进”。scaleX640 超节点正是这一理念的有力实践，其采用 AI 计算开放结构，在硬件层面支持多品牌加速卡，在软件层面兼容主流计算生态，助力构建了一个“软硬协同、生态兼容”的国产智算新范式。

中兴通讯超节点发布，展出 CPU 和 Switch 芯片规划。中兴通讯展出了单机支持 64 张 GPU 的超节点服务器，支持 Scale-Up 与 Scale-Out 双重扩展模式，具备业界领先的集成度与扩展能力，支撑打造软硬协同、以网强算、开放解耦、高效高稳的万卡、十万

卡超大规模智算集群。中兴通讯联合合作伙伴壁仞科技、曦智科技以及上海仪电，推出了名为“光跃”（LightSphere）的核心技术。这项技术的核心在于突破传统电互联的带宽瓶颈，转向光互连光交换的架构。通过自研光模块，实现 GPU 之间的高速互联。其带宽可达 400GB/s 至 1.6TB/s，相比传统的电互联（如 NVIDIA 的 NVLink、PCIe），光互联在带宽、能耗和传输距离上具有压倒性优势。光跃技术基于曦智科技的分布式光交换技术，采用硅光技术的光互连光交换芯片。当前业界一种常见方案是通过提升单机柜功耗来部署更多 GPU，但受限于数据中心单机柜的功耗天花板，单机柜 GPU 密度提升存在瓶颈。对此，光跃 LightSphere X 采用光互连技术，通过增加机柜数量构建超节点，突破传统互连方式下超节点的物理限制。相比铜缆，光缆的远距离传输优势可实现交付与机柜解耦，其核心价值在于：突破单机柜功耗束缚，支持万卡级弹性扩展，兼容现有机房设施降低部署成本，并可按算力需求动态调整超节点规模，实现分阶段建设。光跃 LightSphere X 全球首创的分布式光交换技术则进一步提升了超节点的灵活度和系统可扩展性，从而达到提升系统性价比的目的。不同于传统的集中式交换，其通过在每个 GPU 上集成光交换功能，灵活切换 GPU 间互连拓扑结构。这不仅可实现故障场景下的拓扑实时重构，提高大模型训推性能，降低 GPU 冗余成本，还能按模型算力需求动态调整超节点规模，切换拓扑网络。此外，分布式设计支持 GPU 高带宽通讯域弹性扩展。

图 27：中兴通讯联合发布光跃 LightSphere X 分布式 OCS 全光互连芯片及超节点



资料来源：IT之家，东莞证券研究所

4. 投资策略

维持对公司的“买入”评级。中兴通讯是公司是全球领先的综合信息与通信技术解决方案提供商，在多种类通信设备市场份额中保持领先地位，坚持研发投入、巩固网络连接业务基本盘的同时，把握人工智能浪潮带来的机遇，深度参与智算基础设施建设。在全

球通信设备整体向好、公司第二增长曲线贡献度提升的背景下，公司有望实现持续稳健运行，预计 2025-2026 年 EPS 分别为 1.56 和 1.80 元，对应 PE 分别为 25 倍和 22 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

(1) 原材料价格上涨风险：在市场动态和行业发展等多重因素的作用下，产业链上游如芯片等原材料的供应可能遭遇紧缺，其采购成本面临上升压力。若未来主要原材料出现供应不足或价格持续显著上涨，将使企业面临营业收入增长减缓、营业成本上升、毛利率下降等风险，这可能对其盈利潜力产生负面影响。

(2) 技术更新迭代风险：通信与 AI 技术仍处于快速发展阶段，5G-A/6G 技术发展，新的革命性技术突破或将会对硬件端产生新的需求，技术突破若带来替代性需求将会对现有通信设备产业造成冲击。在 AI 手机等前沿领域，面临技术路径分歧、合规与成本多重难关，高研发投入是否能转化为可持续的盈利存在不确定性。

(3) 行业竞争加剧：随着通信设备行业技术的持续演进，市场参与者众多，存在价格战导致整体盈利能力持续承压的风险。若企业无法保持业务的稳健增长增强自身竞争力，则可能遭遇市场淘汰的风险。

(4) 战略转型风险：收入结构剧变，盈利能力短期承压。若高毛利的运营商业务持续萎缩，低毛利的算力业务激增，将导致公司业绩存在“增收不增利”的战略转型风险。

(5) 业务拓展不及预期风险：若高增长的第二曲线业务无法在合理时间内改善盈利，当前基于乐观预期的估值可能面临向下调整的压力。

表 3：公司盈利预测简表（截至 2026/1/29）

科目 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	121, 298. 75	133, 428. 68	151, 441. 55	173, 400. 58
营业总成本	113, 631. 49	127, 918. 08	145, 338. 46	166, 585. 93
营业成本	75, 311. 07	86, 728. 64	99, 042. 77	113, 924. 18
营业税金及附加	1, 175. 97	1, 294. 26	1, 468. 98	1, 681. 99
销售费用	8, 900. 50	9, 473. 44	10, 298. 03	11, 097. 64
管理费用	4, 477. 02	4, 403. 15	4, 846. 13	5, 375. 42
财务费用	(264. 57)	(533. 71)	(605. 77)	(693. 60)
研发费用	24, 031. 50	26, 552. 31	30, 288. 31	35, 200. 32
其他经营收益	1, 674. 92	2, 609. 43	3, 262. 79	4, 186. 40
公允价值变动净收益	(625. 13)	250. 00	300. 00	600. 00
投资净收益	112. 39	280. 00	500. 00	800. 00
其他收益	2, 932. 73	2, 800. 00	3, 000. 00	3, 200. 00
营业利润	9, 342. 18	8, 120. 03	9, 365. 89	11, 001. 04
加 营业外收入	76. 28	200. 00	210. 00	220. 00
减 营业外支出	188. 86	130. 00	140. 00	150. 00
利润总额	9, 229. 61	8, 190. 03	9, 435. 89	11, 071. 04
减 所得税	873. 99	773. 96	891. 69	1, 046. 21
净利润	8, 355. 61	7, 416. 07	8, 544. 20	10, 024. 83
减 少数股东损益	(69. 18)	(59. 33)	(68. 35)	(80. 20)
归母公司所有者的净利润	8, 424. 79	7, 475. 40	8, 612. 55	10, 105. 03
基本每股收益(元)	1. 76	1. 56	1. 80	2. 11
PE (倍)	22	25	22	19

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn