

中兴通讯 (000063.SZ)

强烈推荐 (维持)

聚焦“算网存智一体”，稳步推进业务结构转型

事件: 4月24日晚，公司发布《2026年第一季度报告》。2026Q1，公司实现营业收入 349.88 亿元，同比增长 6.13%；归母净利润 13.1 亿元，同比下降 46.58%；扣非归母净利润 9.36 亿元，同比下降 52.16%。

□ **多业务协同对冲压力，AI 转型稳步推进。** 2026Q1，网络、算力、家庭、个人终端收入占比分别为 46%、27%、19%、8%。一季度公司营收同比实现稳健增长，主要得益于算力产品、家庭及个人终端、国际市场三大引擎的营收均实现双位数增长，有效对冲了国内运营商通信基础设施投资下降带来的影响。国际市场充分把握 5G、光纤化建设机会以及海外算力建设需求，深化与中资企业出海合作，国际市场营收实现双位数增长。受国内通信投资收缩影响，国内网络业务规模缩减，导致当期归母净利润同比承压。公司以连接与算力双轮协同，搭建完整 AI 能力体系，优化智算设施、迭代智能终端，形成多业务协同布局，加快 AI 全场景商业化落地。

□ **算网存智一体，筑牢 AI 核心技术壁垒。** 4月9日，中兴通讯发布以“算网存智一体”为核心的全栈 AI 基础设施与智能终端矩阵，夯实算网算力领域龙头地位。算力层面，以“5+X”多芯片协同设计搭配自研“OEX 创新正交架构”，破除算力壁垒，单机柜可承载 128 个 GPU，集群拓展上限达 1.6 万卡，打造高性价比智算底座。网络层面，576×800G 端口框式高端智算交换机简化组网架构，时延、硬件耗材成本大幅优化；配套跨域互联方案，凭借高缓存单板、自研光模块及大容量传输设备，实现 300 公里超长距离高效算力调度，调度稳定性优异，有效打通异地算力资源，落地区域一体化算力组网建设，强化算网融合核心竞争力。

□ **投资建议:** 中兴通讯致力于成为“网络连接和智能算力的领导者”，不断夯实以传统无线、有线产品为代表的第二曲线业务，并快速拉升以服务器及存储、终端、数字能源、汽车电子等为代表的第二曲线业务。作为全球稀缺的能够提供从微电子、数据库、操作系统等底层技术到电信、数通、算力、存储、模组、终端等设备产品的端到端全系列解决方案的 ICT 科技巨头，中兴通讯加速从全连接转向连接+算力，积极拓展智算数据中心项目以拓展空间，维持“强烈推荐”评级。

□ **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。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	121299	133895	148237	168447	190400
同比增长	-2%	10%	11%	14%	13%
营业利润(百万元)	9342	6362	6403	6783	8091
同比增长	-9%	-32%	1%	6%	19%
归母净利润(百万元)	8425	5618	5678	6085	7267
同比增长	-10%	-33%	1%	7%	19%
每股收益(元)	1.76	1.17	1.19	1.27	1.52
PE	20.7	31.0	30.6	28.6	23.9
PB	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：公司数据、招商证券；注：考虑到公司正加大算力转型投入，盈利预测有所调整

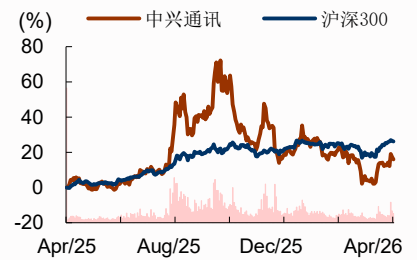
TMT 及中小盘/通信
目标估值：NA
当前股价：36.38 元

基础数据

总股本(百万股)	4784
已上市流通股(百万股)	4028
总市值(十亿元)	174.0
流通市值(十亿元)	146.5
每股净资产(MRQ)	16.1
ROE(TTM)	5.8
资产负债率	65.9%
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	14	-25	13
相对表现	7	-27	-13



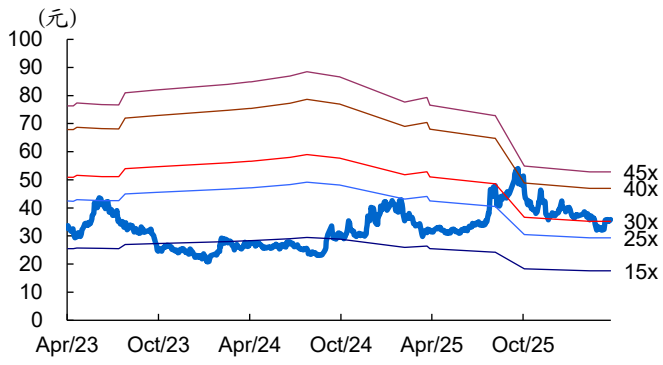
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中兴通讯 (000063) —盈利能力短期承压，算力领域实现跨越式增长》 2026-03-08
- 《中兴通讯 (000063) —算力营收增 180%，运营商网络承压致业绩阶段性下降》 2025-10-29
- 《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

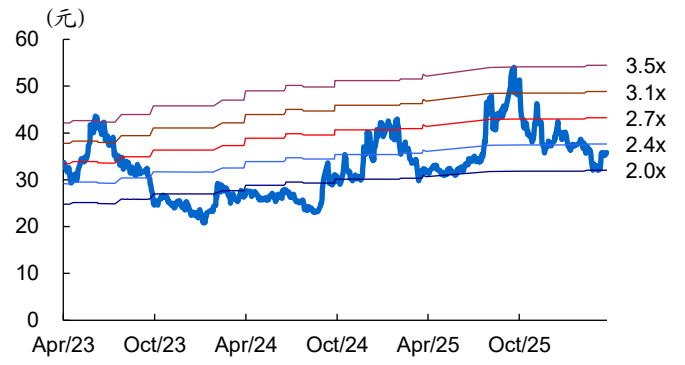
梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn
李哲瀚 S1090522020002
lizhehan@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	141787	143934	162190	181982	168236
现金	43885	33751	41033	46193	17591
交易性投资	13942	17632	17632	17632	17632
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	21288	21670	23991	27262	30815
其它应收款	2598	2393	2649	3010	3402
存货	41258	47017	53069	60789	68166
其他	18816	21471	23817	27096	30629
非流动资产	65536	73806	73009	72344	71788
长期股权投资	2334	2578	2578	2578	2578
固定资产	14178	13422	12834	12330	11898
无形资产商誉	8768	8129	7921	7760	7635
其他	40255	49676	49676	49676	49676
资产总计	207323	217739	235199	254326	240023
流动负债	82635	81981	103444	124783	110540
短期借款	7027	3629	17124	29892	6882
应付账款	33331	34037	39296	46036	52792
预收账款	12859	15601	17767	20537	23240
其他	29418	28714	29257	28318	27626
长期负债	51577	60117	53125	47549	43146
长期借款	44059	45713	38720	33145	28741
其他	7519	14405	14405	14405	14405
负债合计	134213	142098	156569	172332	153685
股本	4784	4784	4784	4784	4784
资本公积金	27476	27601	27601	27601	27601
留存收益	40549	43041	46083	49504	53915
少数股东权益	302	216	162	105	37
归属于母公司所有者权益	72808	75426	78468	81889	86300
负债及权益合计	207323	217739	235199	254326	240023

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11480	3919	2964	2138	3270
净利润	8356	5565	5625	6028	7198
折旧摊销	4538	4242	3757	3626	3518
财务费用	984	658	29	174	527
投资收益	(555)	(885)	(3142)	(2882)	(2882)
营运资金变动	61186	(4721)	(4664)	(6633)	(6959)
其它	(63029)	(942)	1359	1825	1869
投资活动现金流	(28672)	(6876)	182	(78)	(78)
资本支出	(4015)	(3893)	(2960)	(2960)	(2960)
其他投资	(24658)	(2983)	3142	2882	2882
筹资活动现金流	(5818)	530	4135	3101	(31795)
借款变动	(3174)	(3739)	6800	5939	(28413)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(127)	125	0	0	0
股利分配	(3267)	(2951)	(2636)	(2664)	(2855)
其他	750	7095	(29)	(174)	(527)
现金净增加额	(23011)	(2427)	7281	5161	(28602)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	121299	133895	148237	168447	190400
营业成本	75311	93391	106361	122940	139124
营业税金及附加	1176	1090	1207	1372	1551
营业费用	8901	9223	9470	10256	11402
管理费用	4477	4220	4227	4635	5144
研发费用	24031	22755	23265	24753	27026
财务费用	(265)	(227)	29	174	527
资产减值损失	(745)	(521)	(417)	(417)	(417)
公允价值变动收益	(625)	102	91	91	91
其他收益	2933	2887	2598	2338	2338
投资收益	112	453	453	453	453
营业利润	9342	6362	6403	6783	8091
营业外收入	76	201	161	145	130
营业外支出	189	260	234	210	189
利润总额	9230	6303	6330	6717	8032
所得税	874	738	705	689	834
少数股东损益	(69)	(53)	(53)	(57)	(68)
归属于母公司净利润	8425	5618	5678	6085	7267

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-2%	10%	11%	14%	13%
营业利润	-9%	-32%	1%	6%	19%
归母净利润	-10%	-33%	1%	7%	19%
获利能力					
毛利率	37.9%	30.3%	28.2%	27.0%	26.9%
净利率	6.9%	4.2%	3.8%	3.6%	3.8%
ROE	12.0%	7.6%	7.4%	7.6%	8.6%
ROIC	6.5%	4.1%	4.1%	4.2%	5.5%
偿债能力					
资产负债率	64.7%	65.3%	66.6%	67.8%	64.0%
净负债比率	27.3%	26.3%	27.2%	27.5%	17.3%
流动比率	1.7	1.8	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
存货周转率	1.8	2.1	2.1	2.2	2.2
应收账款周转率	5.8	6.2	6.5	6.6	6.6
应付账款周转率	2.4	2.8	2.9	2.9	2.8
每股资料(元)					
EPS	1.76	1.17	1.19	1.27	1.52
每股经营净现金	2.40	0.82	0.62	0.45	0.68
每股净资产	15.22	15.77	16.40	17.12	18.04
每股股利	0.62	0.55	0.56	0.60	0.71
估值比率					
PE	20.7	31.0	30.6	28.6	23.9
PB	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	17.5	23.0	23.4	22.5	19.6

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。