

## 公司研究 | 点评报告 | 中兴通讯 (000063.SZ)

# 算力与出海双驱发力，智算底座持续夯实

### 报告要点

26Q1 公司实现营收稳健增长，算力产品、家庭终端及国际市场三大引擎均实现双位数高增，有效对冲了国内运营商投资下降的短期扰动。公司坚定“All in AI”战略，创新推出 OEX 超节点互联架构及 800G 框式智算交换机，构建 TCO 最优的全栈智算基础设施。随着海外市场的持续突破与算力业务占比的不断提升，公司有望步入高质量发展新阶段。

### 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)**

2026-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 算力与出海双驱发力，智算底座持续夯实

### 事件描述

公司发布 2026 年第一季度报告。26Q1 实现营业收入 349.9 亿元，同比+6.1%，环比+4.8%；归母净利润 13.1 亿元，同比-46.6%，环比+342.6%；扣非归母净利润 9.4 亿元，同比-52.2%，环比扭亏为盈。

### 事件评论

- **“连接+算力”双轮驱动战略兑现，营收逆势实现稳健增长：**26Q1 公司实现营业收入 349.9 亿元，同比+6.1%，国内运营商通信基础设施投资下降的情况下，依然实现了营收的稳健增长。其核心驱动力在于“连接+算力”双轮驱动战略的有效兑现：本季度算力产品、家庭及个人终端、国际市场三大业务引擎均实现了双位数增长。其中，算力产品高歌猛进，营收占比已大幅提升至 27%；国际市场充分把握全球 5G、光纤化及海外算力建设机遇，深化与中资企业出海合作，增势强劲，展现了公司多引擎驱动下较强的经营韧性。
- **传统网络业务规模收缩，静待结构化改善：**盈利端，26Q1 公司归母净利润为 13.1 亿元，同比下降 46.6%；扣非归母净利润 9.4 亿元，同比下降 52.2%，环比实现扭亏为盈。利润端变动主要系国内通信网络投资下滑导致高毛利的传统网络产品规模收缩所致。费用端，26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/3.3%/14.0%/1.0%，环比-3.1pct/-0.8pct/-0.8pct/+0.5pct，除财务费用受汇率波动影响上升外，其余费用率均优化。随着公司在海外市场的高速拓展以及算力产品规模效应的逐步显现，整体盈利结构正处于深度调整与重塑期，未来随着智算高附加值产品的持续放量，盈利中枢有望企稳向上。
- **“All in AI”全面深化，高端智算产品构筑技术护城河：**公司持续加码全栈智算基础设施，在网络及多元算力领域加速创新突破。在智算网络层面，公司重磅推出 576×800G 端口框式智算交换机，通过二层组网精准卡位超大规模 AI 算力集群需求，并同步发布支持 300 公里超长距算力调度的跨域互联方案；在算力架构层面，公司创新推出 OEX 超节点正交无背板互联架构，实现高密度、高带宽互联，有力支撑超大规模 AI 工厂建设。此外，公司发布“开箱即用”的 Co-Claw 智算一体机及全系列 AI 云电脑终端，全面打通“端-边-云”协同生态，前沿技术底座持续夯实。
- **盈利预测及投资建议：**26Q1 公司实现营收稳健增长，算力产品、家庭终端及国际市场三大引擎均实现双位数高增，有效对冲了国内运营商投资下降的短期扰动。公司坚定“All in AI”战略，创新推出 OEX 超节点互联架构及 800G 框式智算交换机，构建 TCO 最优的全栈智算基础设施。随着海外市场的持续突破与算力业务占比的不断提升，公司有望步入高质量发展新阶段。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 74.06 亿元、88.08 亿元、98.46 亿元，对应同比增速 31.8%、18.9%、11.8%，对应 PE 23 倍、20 倍、17 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、国内运营商资本开支下滑超预期风险；
- 2、算力业务拓展不及预期风险；
- 3、海外市场及国际贸易环境变化风险。

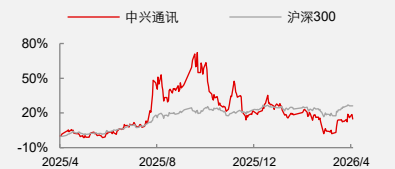
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	36.01
总股本(万股)	478,353
流通A股/B股(万股)	402,762/0
每股净资产(元)	16.06
近12月最高/最低价(元)	55.85/30.55

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《营收重返增长轨道，政企业务领航破局》2026-03-15
- 《算力业务延续高增，毛利率结构性调整》2025-11-02
- 《政企业务翻倍增长，“连接+算力”战略成效显著》2025-09-05


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**国内运营商资本开支下滑超预期风险**：若国内 5G 及传统通信网络投资进一步缩减，可能持续对公司国内网络业务及整体毛利率造成压制。
- 2、**算力业务拓展不及预期风险**：智算市场竞争激烈，若公司服务器及核心智算产品（如超节点、AI 交换机等）在政企及互联网客户的份额拓展受阻，可能影响公司第二增长曲线的兑现。
- 3、**海外市场及国际贸易环境变化风险**：公司国际市场业务占比较高，若全球宏观经济波动或主要贸易国出台不利关税政策，可能阻碍公司产品出海及海外算力建设的推进步伐。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>133895</b>	<b>154904</b>	<b>175763</b>	<b>195737</b>	货币资金	33751	54213	62383	68264
营业成本	93391	108284	123879	138444	交易性金融资产	17396	17396	17396	17396
<b>毛利</b>	<b>40504</b>	<b>46620</b>	<b>51884</b>	<b>57294</b>	应收账款	21670	25817	29294	32623
%营业收入	30%	30%	30%	29%	存货	47017	60158	65381	73068
营业税金及附加	1090	1038	1230	1566	预付账款	1443	866	991	1108
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	22656	20381	21598	22763
销售费用	9223	10843	12303	13702	<b>流动资产合计</b>	<b>143934</b>	<b>178832</b>	<b>197043</b>	<b>215222</b>
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	2578	2578	2578	2578
管理费用	4220	5422	6152	6851	投资性房地产	95	95	95	95
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	13422	14159	15743	17554
研发费用	22755	24010	26364	29361	无形资产	6017	7917	9717	11417
%营业收入	17%	16%	15%	15%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-227	-587	-1214	-1961	递延所得税资产	5166	5114	5114	5114
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	46528	46646	46646	46646
加: 资产减值损失	-628	-1000	-1000	-1000	<b>资产总计</b>	<b>217739</b>	<b>255340</b>	<b>276935</b>	<b>298626</b>
信用减值损失	101	0	0	0	短期贷款	3629	3629	3629	3629
公允价值变动收益	102	0	0	0	应付款项	18767	30079	34411	38457
投资收益	453	155	176	196	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>6362</b>	<b>8147</b>	<b>9738</b>	<b>10886</b>	应付职工薪酬	15084	15160	17343	19382
%营业收入	5%	5%	6%	6%	应交税费	1128	1549	1758	1957
营业外收支	-59	0	0	0	其他流动负债	43373	62495	69684	76739
<b>利润总额</b>	<b>6303</b>	<b>8147</b>	<b>9738</b>	<b>10886</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>81981</b>	<b>112911</b>	<b>126824</b>	<b>140164</b>
%营业收入	5%	5%	6%	6%	长期借款	45713	46713	47713	48713
所得税费用	738	815	974	1089	应付债券	7810	7810	7810	7810
净利润	5565	7333	8765	9797	递延所得税负债	108	63	63	63
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5618</b>	<b>7406</b>	<b>8808</b>	<b>9846</b>	其他非流动负债	6487	6454	6454	6454
少数股东损益	-53	-73	-44	-49	<b>负债合计</b>	<b>142098</b>	<b>173951</b>	<b>188864</b>	<b>203203</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.17</b>	<b>1.55</b>	<b>1.84</b>	<b>2.06</b>	归属于母公司所有者权益	75426	81247	87973	95373
					少数股东权益	216	142	98	50
					<b>股东权益</b>	<b>75641</b>	<b>81389</b>	<b>88071</b>	<b>95423</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>217739</b>	<b>255340</b>	<b>276935</b>	<b>298626</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>基本指标</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3919</b>	<b>25848</b>	<b>18685</b>	<b>17109</b>	每股收益	1.17	1.55	1.84	2.06
取得投资收益收回现金	1996	155	176	196	每股经营现金流	0.82	5.40	3.91	3.58
长期股权投资	-244	0	0	0	市盈率	32.34	23.26	19.56	17.49
资本性支出	-3816	-3619	-4400	-4700	市净率	2.40	2.12	1.96	1.81
其他	-4812	-2	0	0	EV/EBITDA	19.12	22.42	19.04	17.48
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6876</b>	<b>-3466</b>	<b>-4224</b>	<b>-4504</b>	总资产收益率	2.6%	3.1%	3.3%	3.4%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	7.4%	9.1%	10.0%	10.3%
股权融资	0	0	0	0	净利率	4.2%	4.8%	5.0%	5.0%
银行贷款增加 (减少)	72831	1000	1000	1000	资产负债率	65.3%	68.1%	68.2%	68.0%
筹资成本	-4368	-6730	-7290	-7724	总资产周转率	0.63	0.65	0.66	0.68
其他	-67933	3880	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>530</b>	<b>-1850</b>	<b>-6290</b>	<b>-6724</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-2427</b>	<b>20532</b>	<b>8171</b>	<b>5881</b>					

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。