



中兴通讯 (000063.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

算力业务加速放量，AI 布局持续深化

业绩简评

2026年8月21日，公司发布2026年半年度报告，26H1实现营收780.3亿元，同比+9.1%，实现归母净利润27.5亿元，同比-45.6%。26Q2营收430.4亿元，同/环比分别+11.5%/+23.0%；归母净利润14.4亿元，同/环比-44.6%/+10.1%。

经营分析

算力业务快速放量，政企业务成为收入增长核心驱动。2026H1公司算力业务收入同比增长超55%，占营业收入比重提升至35.1%，其中服务器及存储收入同比增长近60%，数据中心产品收入同比增长超90%，算力业务已成为收入增长的重要引擎。政企业务收入276.3亿元，同比增长43.5%，主要受益于算力产品占比提升、互联网头部企业AI训练集群建设、运营商算力网络扩容及政务金融行业智算中心落地；消费者业务收入186.3亿元，同比增长8.1%，AI手机与游戏手机双线布局深化，端侧AI战略持续推进；运营商网络收入317.7亿元，同比下降9.4%，主要受国内运营商通信基础设施投资承压影响。

算力硬件占比提升叠加汇兑影响，盈利能力阶段性承压。2026H1公司综合毛利率25.48%，同比下降6.97pct，主要由于服务器等算力硬件收入占比快速提升及低毛利算力产品放量阶段性拉低整体盈利水平；同时汇率波动导致汇兑损失及衍生品合约重估损失增加。费用端整体保持稳定，销售、管理、研发费用率分别为5.12%、2.75%、14.01%，研发投入持续保持高强度，2026H1研发费用109.3亿元，占营业收入比重14.0%，持续支撑AI领域长期竞争力。

先行指标指向下半年算力交付放量延续。26H1期末存货546.5亿元，较年初+16.2%；应付票据250.9亿元，较年初+64.3%，指向备货采购力度显著加大；合同负债163.5亿元，较年初+4.8%。叠加Q2营收环比+23%提速，收入端“结构切换”正在加速兑现。

盈利预测、估值与评级

我们预计2026/2027/2028年公司营业收入分别为1505.21/1705.89/1952.42亿元，归母净利润分别为58.48/67.73/76.25亿元，公司股票现价对应PE估值为27.63/23.86/21.19倍，维持“买入”评级。

风险提示

5G发展不及预期风险；中美贸易摩擦加剧风险；AI业务发展不及预期。

通信组

分析师：张真桢（执业S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：33.78元

相关报告：

- 1.《中兴通讯公司点评：连接+算力双轮驱动，利润筑底回升》，2026.5.1
- 2.《中兴通讯公司点评：“连接+算力”构筑增长新引擎》，2025.8.29



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	121,299	133,895	150,521	170,589	195,242
营业收入增长率	-2.38%	10.38%	12.42%	13.33%	14.45%
归母净利润(百万元)	8,425	5,618	5,848	6,773	7,625
归母净利润增长率	-9.66%	-33.32%	4.11%	15.81%	12.59%
摊薄每股收益(元)	1.761	1.174	1.223	1.416	1.594
每股经营性现金流净额	2.59	0.57	1.59	2.65	2.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.57%	7.45%	7.34%	8.01%	8.46%
P/E	22.94	32.22	27.63	23.86	21.19
P/B	2.65	2.40	2.03	1.91	1.79

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	124,251	121,299	133,895	150,521	170,589	195,242
增长率		-2.4%	10.4%	12.4%	13.3%	14.5%
主营业务成本	-72,650	-75,311	-93,391	-108,004	-122,416	-140,576
%销售收入	58.5%	62.1%	69.7%	71.8%	71.8%	72.0%
毛利	51,601	45,988	40,504	42,518		54,666
%销售收入	41.5%	37.9%	30.3%	28.2%	28.2%	28.0%
营业税金及附加	-1,336	-1,176	-1,090	-1,054	-1,194	-1,367
%销售收入	1.1%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-10,172	-8,901	-9,223	-9,332	-11,088	-12,495
%销售收入	8.2%	7.3%	6.9%	6.2%	6.5%	6.4%
管理费用	-5,632	-4,477	-4,220	-4,516	-5,118	-5,857
%销售收入	4.5%	3.7%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-25,289	-24,031	-22,755	-23,331	-26,100	-29,286
%销售收入	20.4%	19.8%	17.0%	15.5%	15.3%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	9,172	7,403	3,215	4,285	4,673	5,661
%销售收入	7.4%	6.1%	2.4%	2.8%	2.7%	2.9%
财务费用	1,101	265	227	452	512	586
%销售收入	-0.9%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-934	-841	-526	-1,184	-627	-808
公允价值变动收益	-702	-625	102	-159	0	0
投资收益	-483	-229	110	500	127	246
%税前利润	n.a	n.a	1.7%	7.8%	1.7%	2.9%
营业利润	10,258	9,342	6,362	6,436	7,471	8,423
营业利润率	8.3%	7.7%	4.8%	4.3%	4.4%	4.3%
营业外收支	-55	-113	-59	0	0	0
税前利润	10,203	9,230	6,303	6,436	7,471	8,423
利润率	8.2%	7.6%	4.7%	4.3%	4.4%	4.3%
所得税	-962	-874	-738	-657	-762	-859
所得税率	9.4%	9.5%	11.7%	10.2%	10.2%	10.2%
净利润	9,241	8,356	5,565	5,780	6,709	7,564
少数股东损益	-85	-69	-53	-69	-64	-62
归属于母公司的净利润	9,326	8,425	5,618	5,848	6,773	7,625
净利率	7.5%	6.9%	4.2%	3.9%	4.0%	3.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	9,241	8,356	5,565	5,780	6,709	7,564
少数股东损益	-85	-69	-53	-69	-64	-62
非现金支出	5,860	5,809	5,284	3,541	2,595	2,914
非经营收益	2,854	721	-1,086	240	-263	-348
营运资金变动	-324	-2,505	-7,017	-1,968	3,628	2,122
经营活动现金净流	17,631	12,381	2,747	7,592	12,669	12,251
资本开支	-3,900	-3,479	-3,816	-224	-2,949	-3,013
投资	-18,288	-27,286	-5,056	28,970	-663	-976
其他	1,287	2,093	1,996	500	127	246
投资活动现金净流	-20,901	-28,672	-6,876	29,247	-3,485	-3,744
股权募资	1,676	374	0	448	85	-3
债权募资	11,164	-253	5,473	35,348	10,662	16,710
其他	-5,469	-5,940	-4,943	-2,087	-1,966	-1,966
筹资活动现金净流	7,372	-5,818	530	33,709	8,781	14,741
现金净流量	4,167	-22,086	-3,716	70,548	17,964	23,248

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	78,543	43,885	33,751	104,120	121,940	145,071
应收款项	26,042	28,129	27,103	31,415	36,293	35,489
存货	41,131	41,258	47,017	57,996	58,558	62,855
其他流动资产	12,788	28,515	36,063	34,277	36,446	38,248
流动资产	158,505	141,787	143,934	227,809	253,237	281,663
%总资产	78.9%	68.4%	66.1%	84.6%	85.5%	86.4%
长期投资	6,477	29,051	36,745	6,915	7,078	7,754
固定资产	14,371	14,872	14,224	14,397	14,738	15,094
%总资产	7.2%	7.2%	6.5%	5.3%	5.0%	4.6%
无形资产	8,999	8,768	8,129	6,976	7,511	7,892
非流动资产	42,454	65,536	73,806	41,585	42,814	44,427
%总资产	21.1%	31.6%	33.9%	15.4%	14.5%	13.6%
资产总计	200,958	207,323	217,739	269,394	296,051	326,089
短期借款	10,562	12,620	11,529	40,282	51,044	67,354
应付款项	32,219	36,568	36,866	46,209	51,904	60,684
其他流动负债	40,250	33,448	33,586	41,945	47,357	46,427
流动负债	83,030	82,635	81,981	128,437	150,305	174,464
长期贷款	42,576	44,059	45,713	45,713	45,713	45,713
其他长期负债	7,020	7,519	14,405	15,464	15,424	15,708
负债	132,627	134,213	142,098	189,613	211,441	235,885
普通股股东权益	68,008	72,808	75,426	79,635	84,526	90,183
其中：股本	4,783	4,784	4,784	4,784	4,784	4,784
未分配利润	34,715	39,873	42,539	46,421	51,228	56,887
少数股东权益	323	302	216	147	83	21
负债股东权益合计	200,958	207,323	217,739	269,394	296,051	326,089

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.950	1.761	1.174	1.223	1.416	1.594
每股净资产	14.218	15.221	15.768	16.648	17.670	18.853
每股经营现金净流	3.686	2.588	0.574	1.587	2.648	2.561
每股股利	0.683	0.617	0.411	0.411	0.411	0.411
回报率						
净资产收益率	13.71%	11.57%	7.45%	7.34%	8.01%	8.46%
总资产收益率	4.64%	4.06%	2.58%	2.17%	2.29%	2.34%
投入资本收益率	6.83%	5.12%	2.02%	2.22%	2.22%	2.41%
增长率						
主营业务收入增长率	1.05%	-2.38%	10.38%	12.42%	13.33%	14.45%
EBIT 增长率	5.82%	-19.29%	-56.56%	33.27%	9.04%	21.13%
净利润增长率	15.41%	-9.66%	-33.32%	4.11%	15.81%	12.59%
总资产增长率	11.06%	3.17%	5.02%	23.72%	9.90%	10.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.7	63.4	58.6	59.5	60.5	51.0
存货周转天数	217.0	199.7	172.5	200.0	180.0	170.0
应付账款周转天数	95.5	100.1	80.4	92.0	90.8	94.0
固定资产周转天数	39.3	42.7	36.6	33.1	30.1	27.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.53%	-0.20%	18.07%	-35.91%	-42.79%	-48.03%
EBIT 利息保障倍数	-8.3	-28.0	-14.2	-9.5	-9.1	-9.7
资产负债率	66.00%	64.74%	65.26%	70.38%	71.42%	72.34%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	4	5	22
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究