

中兴通讯 (000063.SZ) 算力业务跨越式增长，研发投入夯实长期竞争力

2026年03月09日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

杜致远（联系人）

jiangying@kysec.cn

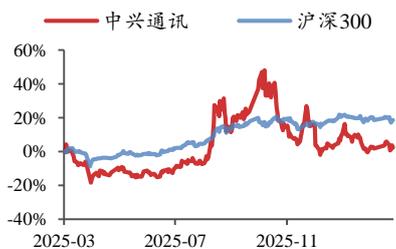
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124070064

日期	2026/3/6
当前股价(元)	37.40
一年最高最低(元)	55.85/28.67
总市值(亿元)	1,789.04
流通市值(亿元)	1,506.33
总股本(亿股)	47.84
流通股本(亿股)	40.28
近3个月换手率(%)	170.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《算力业务增长显著，国内运营商业阶段承压—公司信息更新报告》-2025.10.30

《服务器营收双倍增长，自研芯片助力国产超节点破局—公司信息更新报告》-2025.8.30

《发布智算超节点服务器，第二曲线蓄势增长—公司信息更新报告》-2025.4.29

● 营收规模同比增长，毛利率阶段性承压，维持“买入”评级

中兴通讯发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 1338.95 亿元，同比增长 10.38%；实现归母净利润 56.18 亿元，同比下降 33.32%；实现扣非归母净利润 33.7 亿元，同比下降 45.45%。2025 年公司实现毛利率、净利率分别为 30.25%、4.16%，同比分别-7.66pct、-2.73pct，在行业周期切换与业务结构变化的双重影响下，公司毛利率阶段性承压。受行业周期变化影响，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 68.9、82.5、95.9 亿元，EPS 分别为 1.44、1.73、2.01 元，当前股价对应 PE 估值分别为 21.0、17.5、15.1 倍，公司加速突破国内智算市场，运营商市场持续提升海外市占率，伴随 5G-A 商用落地以及算力持续建设，我们看好第二曲线业务长期发展，维持“买入”评级。

● 算力业务跨越式增长，消费者业务聚焦全场景 AI 终端布局

分业务板块看，公司运营商网络业务实现营收 628.6 亿元，占总营收 46.9%，其中，国内市场受通信基础设施投资下降影响，营收承压；公司政企业务全年实现营收 372.2 亿元，公司深化中资出海业务合作，服务器等算力产品持续突破头部客户，推动政企业务营收同比翻番，成为公司整体营收增长的引擎；消费者业务聚焦全场景 AI 终端布局，实现营收 338.2 亿元，同比增长 4.4%。公司算力相关业务实现跨越式增长，全年营收同比增长约 150%，占整体营收比重达 24.6%，其中服务器及存储营收同比增长超 200%，数据中心产品营收同比增长 50%。

● 全球布局双市场协同发展，高强度研发投入夯实长期竞争力

公司坚持全球化布局与国内市场深耕并重，实现国内、国际两大市场协同发展，分别实现营收 897.4 亿元和 441.6 亿元，占总营收比重分别为 67.0%和 33.0%，同比分别增长 9.4%和 12.4%，公司海外手机持续快速增长，5G FWA&MBB 市场份额继续保持全球第一。公司坚持高强度研发投入，全年研发费用达 227.6 亿元，营收占比约 17.0%，持续构建 AI 端到端能力矩阵，为长期竞争力夯实基础。

● **风险提示：**网络建设不及预期、政企客户拓展不及预期、中美贸易摩擦加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	121,299	133,895	152,123	174,408	198,159
YOY(%)	-2.4	10.4	13.6	14.6	13.6
归母净利润(百万元)	8,425	5,618	6,885	8,252	9,590
YOY(%)	-9.7	-33.3	22.6	19.9	16.2
毛利率(%)	37.9	30.3	28.2	26.6	26.2
净利率(%)	6.9	4.2	4.5	4.7	4.8
ROE(%)	11.4	7.4	8.3	9.3	9.9
EPS(摊薄/元)	1.76	1.17	1.44	1.73	2.01
P/E(倍)	17.1	25.7	21.0	17.5	15.1
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	141787	143934	171506	160732	182704
现金	43885	33751	42506	28906	19816
应收票据及应收账款	21288	21670	29060	27978	37459
其他应收款	2598	2393	3277	3223	4162
预付账款	692	1443	983	1799	1362
存货	41258	47017	66571	66578	84669
其他流动资产	32066	37660	29109	32249	35237
非流动资产	65536	73806	66409	65813	64695
长期投资	2334	2578	3125	3695	4258
固定资产	14178	13422	13650	13997	14176
无形资产	8754	8129	6671	5015	3044
其他非流动资产	40270	49676	42963	43106	43217
资产总计	207323	217739	237915	226546	247399
流动负债	82635	81981	107802	101498	126387
短期借款	7027	3629	6520	6219	9494
应付票据及应付账款	33331	34037	51776	48699	65307
其他流动负债	42277	44315	49505	46580	51585
非流动负债	51577	60117	47649	36797	25131
长期借款	45064	53522	41053	30205	18533
其他非流动负债	6514	6595	6595	6592	6598
负债合计	134213	142098	155450	138295	151518
少数股东权益	302	216	155	80	-6
股本	4784	4784	4784	4784	4784
资本公积	27476	27474	27474	27474	27474
留存收益	42926	45592	51061	57730	65633
归属母公司股东权益	72808	75426	82310	88171	95888
负债和股东权益	207323	217739	237915	226546	247399

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11480	3919	5210	5296	7133
净利润	8356	5565	6824	8177	9505
折旧摊销	4538	4242	4583	5305	6084
财务费用	-265	-227	-453	-775	-1014
投资损失	-112	-453	-339	-377	-364
营运资金变动	-2505	-7017	-6261	-6864	-6936
其他经营现金流	1469	1807	856	-171	-141
投资活动现金流	-28672	-6876	11622	-6116	-6973
资本支出	4015	3893	3421	4042	4297
长期投资	-27286	-5056	-547	-570	-562
其他投资现金流	2628	2073	15590	-1504	-2113
筹资活动现金流	-5818	530	-8077	-12780	-12766
短期借款	-533	-3398	2892	-302	3275
长期借款	2488	8458	-12469	-10848	-11673
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-127	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-7646	-4528	1500	-1630	-4368
现金净增加额	-22987	-2544	8755	-13600	-12605

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	121299	133895	152123	174408	198159
营业成本	75311	93391	109233	127939	146153
营业税金及附加	1176	1090	1357	1488	1729
营业费用	8901	9223	10344	11685	13078
管理费用	4477	4220	4794	5497	6245
研发费用	24031	22755	21601	21975	23779
财务费用	-265	-227	-453	-775	-1014
资产减值损失	-933	-628	-780	-704	-742
其他收益	2933	2887	2902	2897	2899
公允价值变动收益	-625	102	-141	-60	-87
投资净收益	112	453	339	377	364
资产处置收益	96	5	38	37	32
营业利润	9342	6362	7701	9245	10752
营业外收入	76	201	161	153	148
营业外支出	189	260	231	233	237
利润总额	9230	6303	7632	9164	10663
所得税	874	738	808	987	1158
净利润	8356	5565	6824	8177	9505
少数股东损益	-69	-53	-61	-75	-86
归属母公司净利润	8425	5618	6885	8252	9590
EBITDA	15171	12283	13641	15567	17623
EPS(元)	1.76	1.17	1.44	1.73	2.01

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.4	10.4	13.6	14.6	13.6
营业利润(%)	-8.9	-31.9	21.1	20.0	16.3
归属于母公司净利润(%)	-9.7	-33.3	22.6	19.9	16.2
获利能力					
毛利率(%)	37.9	30.3	28.2	26.6	26.2
净利率(%)	6.9	4.2	4.5	4.7	4.8
ROE(%)	11.4	7.4	8.3	9.3	9.9
ROIC(%)	7.1	4.9	5.6	6.6	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.7	65.3	65.3	61.0	61.2
净负债比率(%)	26.3	48.7	23.7	24.9	23.7
流动比率	1.7	1.8	1.6	1.6	1.4
速动比率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.8	6.2	6.0	6.1	6.1
应付账款周转率	3.6	4.5	3.9	3.9	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.76	1.17	1.44	1.73	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.40	0.82	1.09	1.11	1.49
每股净资产(最新摊薄)	15.22	15.74	17.18	18.41	20.02
估值比率					
P/E	17.1	25.7	21.0	17.5	15.1
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.9	13.4	11.4	10.1	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn