

中兴通讯半年报：政企业务和消费者业务增长没有抵消运营商网络下滑，收入增长仍伴随利润、毛利和经营现金下降

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-22；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

中兴通讯上半年收入增长9.05%，但归母净利润下降45.57%，经营活动现金流由上年同期净流入12.99亿元转为净流出1.27亿元。业务分化是核心：政企业务增长43.51%，运营商网络收入下降9.41%，综合毛利率下降6.97个百分点。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：政企业务和消费者业务增长没有抵消运营商网络下滑，收入增长仍伴随利润、毛利和经营现金下降。政企业务收入增长43.51%且毛利率升至15.84%，消费者业务收入增长8.09%；若算力项目和海外网络交付延续，传统网络压力可能被部分对冲。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	780.25亿元	+9.05%
归母净利润	27.53亿元	-45.57%
扣非净利润	22.21亿元	-45.89%
经营活动现金流	净流出1.27亿元	上年同期净流入12.99亿元
毛利率	25.48%	下降6.97个百分点
运营商网络收入	317.65亿元	-9.41%
政企业务收入	276.31亿元	+43.51%
消费者业务收入	186.29亿元	+8.09%

公司收入分为运营商网络、政企业务和消费者业务。上半年三项收入分别为317.65亿元、276.31亿元和186.29亿元，占比40.71%、35.41%和23.88%；对应毛利率38.06%、15.84%和18.35%。政企增长较快，传统运营商网络仍承压。

归母净利润27.53亿元，扣非净利润22.21亿元，分别下降45.57%和45.89%；综合毛利率25.48%，同比下降6.97个百分点。经营现金流净流出1.27亿元，资产总额2405.48亿元，同比增长10.47%，应收账款306.20亿元、货币资金246.47亿元。收入增长尚未穿过毛利、费用和营运资金，利润质量仍需验证。

经营传导：增长如何变成利润和现金

通信设备的价值传导从运营商网络建设、政企数字化和终端需求开始，经产品研发、客户验证与项目交付，再由毛利、应收和经营现金确认。中兴通讯的政企增长给出积极线索，但传统网络收入和综合毛利率下滑说明传导链仍不完整。归母净利润27.53亿元，扣非净利润22.21亿元，分别下降45.57%和45.89%；综合毛利率25.48%，同比下降6.97个百分点。经营现金流净流出1.27亿元，资产总额2405.48亿元，同比增长10.47%，应收账款306.20亿元、货币资金246.47亿元。收入增长尚未穿过毛利、费用和营运资金，利润质量仍需验证。

最强反方是运营商网络收入下降9.41%，综合毛利率下降6.97个百分点，利润和现金同时转弱。若无线产品和传统网络继续下滑、政企项目回款变慢或研发投入不能形成产品，收入增长可能继续低于投入；若政企算力、海外网络和消费者业务共同改善毛利与现金，方向才有上调依据。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在运营商网络、政企算力和消费者终端的通信设备与解决方案节点，连接网络建设、企业数字化和终端需求。行业的价值驱动包括运营商网络、算力建设、政企项目和消费者终端和产品毛利、研发、应收、经营现金。

对公司的真实暴露在于：业务结构、产品毛利、研发投入与交付回款必须共同改善，才能把网络和算力机会变成跨周期回报。首要约束是国内传统网络投资放缓、产品结构变化或项目回款变慢，会使收入增长和利润、现金继续背离。

通信设备的价值传导从运营商网络建设、政企数字化和终端需求开始，经产品研发、客户验证与项目交付，再由毛利、应收和经营现金确认。中兴通讯的政企增长给出积极线索，但传统网络收入和综合毛利率下滑说明传导链仍不完整。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价34.18元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不替代运营商资本开支、政企项目交付、毛利和回款，也不因价格变化自动改变中性方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：政企业务收入增长43.51%且毛利率升至15.84%，消费者业务收入增长8.09%；若算力项目和海外网络交付延续，传统网络压力可能被部分对冲。

最强反方是运营商网络收入下降9.41%，综合毛利率下降6.97个百分点，利润和现金同时转弱。若无线产品和传统网络继续下滑、政企项目回款变慢或研发投入不能形成产品，收入增长可能继续低于投入；若政企算力、海外网络和消费者业务共同改善毛利与现金，方向才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的运营商网络、政企算力和消费者业务，重点核对毛利率、应收和经营现金。上调条件：若政企增长带动毛利、应收和现金同步改善则上调；若网络下滑并伴随现金恶化则下调。下一次检查：2026年三季报及网络与算力项目披露。

3至12个月 3到12个月看政企业务和算力产品能否在多个财务期维持增长，同时弥补运营商传统网络的缺口。上调条件：若新业务收入占比和毛利连续提升且现金改善则上调；若规模扩大而毛利和现金背离则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：业务结构、毛利与现金。

1至2年 1到2年看网络、算力和终端产品能否形成跨周期客户与现金回报，摆脱单一运营商投资周期。上调条件：若多业务跨周期回报稳定则上调；若传统业务和现金长期走弱且新业务不能补位则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨年度业务结构、毛利与现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 中兴通讯2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-22）
2. 中兴通讯2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-22）
3. 交易所中兴通讯2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券中兴通讯2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。