

通信行业 2025 年 8 月投资策略

算力基础设施高景气度持续，国内 AI 有望加速发展

优于大市

核心观点

2025 年 7 月行情回顾：板块强于大市。截至 7 月 25 日，7 月沪深 300 指数上涨 4.85%，通信（申万）指数上涨 6.87%，板块表现强于大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 10 名。各细分领域中，光器件光模块、IDC、光纤光缆表现相对靠前。7 月涨幅靠前的个股有仕佳光子（46.23%）、淳中科技（42.16%）、新易盛（40.42%）。

2025 年二季度通信行业基金持仓分析。按照申万一级行业分类，2025 年 Q2 基金重仓通信行业的市值规模为 1225 亿元，占比 3.98%，配置占比环比 +1.2pct，持股集中度较上个季度上升。从板块分布看，基金重仓偏好光模块光器件、运营商、光纤光缆等细分领域。

全球算力高景气度持续。（1）需求侧，算力军备竞赛白热化，北美云厂资本开支继续加大。7 月 14 日，Meta 宣布启动 Prometheus 与 Hyperion 集群。7 月 22 日，OpenAI 与甲骨文就额外开发 4.5GW “星际之门”达成协议。7 月 23 日，GOOGLE 指引 2025 全年资本开支上调至 850 亿美元。此外，7 月英伟达 GB300、CPO 交换机正式出货，相关算力产业链持续受益。（2）供给侧，算力基础设施 Q2 业绩亮眼，技术迭代和产能扩张持续发力。新易盛、中际旭创等头部光模块企业预告 2025H1 业绩高增。6 月光缆出口数据表现较好，MPO 等器件呈现高景气度。台企 AI 服务器 ODM 厂商 6 月营收表现较好。

国内 AI 发展有望加速。（1）H20 等高端芯片对华放开，阿里最新开源模型刷新 SOTA 表现。当前美国已批准英伟达 H20 芯片、AMD MI 308 芯片销往中国，芯片短缺问题有望得到程度缓解。（2）国内服务器及 Gen AI IaaS 市场快速迭代。近些年电信服务器市场多次招标，运营商算力需求提升。在中国 AI IaaS 市场中，阿里云、华为云、火山引擎位列前三。7 月 25 日，阿里正式推出最新开源模型，刷新全球开源模型 SOTA。国内算力供给边际改善，下游模型持续迭代，考虑到国内 CSP 厂商的 CAPEX 投入节奏，建议重点关注下半年 IDC、网络、液冷等国内 AI 的投资机遇。

SpaceX 发射超 9000 颗卫星，我国商业航天步入“高质量”发展。截至今年 7 月，Starlink 拥有超 500 万用户，发射超 9100 颗卫星；SpaceX 估值达 4000 亿美元。国家航天局官网发布《关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知》，遥感星座、火箭发射，太空旅游、在轨服务均接受统一质量监管。

投资建议：算力基础设施高景气度持续，国内 AI 有望加速发展

1) 8 月步入中报季，推荐关注光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛等），以及铜连接产业相关标的。国产算力受益国内互联网云厂在 2025 年的加大投入，推荐关注国产算力（华工科技、光迅科技、锐捷网络、中兴通讯、英维克等），以及端侧模组（广和通等）。

2) 中长期视角，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

8 月推荐组合：中国移动、中兴通讯、华工科技、广和通。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

行业研究 · 行业投资策略

通信

优于大市 · 维持

证券分析师：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

联系人：张宇凡

021-61761027

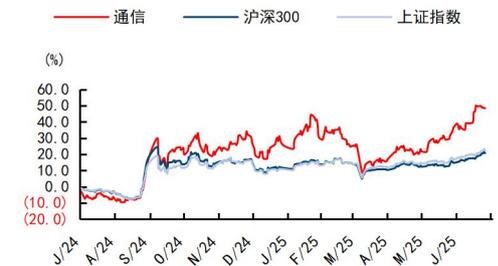
zhangyufan1@guosen.com.cn

联系人：赵屿

021-61761068

zhaoyu6@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《通信行业周报 2025 年第 29 周-光模块企业中报业绩预告亮眼，英伟达 AI 芯片重返中国市场》——2025-07-20
- 《通信行业周报 2025 年第 28 周-xAI 推出 Grok4 模型，算力基础设施企业 Q2 业绩预告较好》——2025-07-13
- 《通信行业周报 2025 年第 27 周-英伟达首批 GB300 开始部署，高速铜缆产业化进程加速》——2025-07-06
- 《通信行业 2025 年 7 月投资策略 - 互联网云厂重视 ASIC 自研芯片投入，AI 算力高景气度延续》——2025-06-28
- 《通信行业周报 2025 年第 25 周-Marvell 预测 2028 年 AI 基建超万亿美元，AI 算力高景气度延续》——2025-06-22

内容目录

2025 年 7 月行情回顾：板块表现强于大市	6
7 月通信板块上涨 6.87%	6
7 月通信板块估值回升	6
各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	7
通信行业 2025 年二季度基金持仓情况分析	7
全球算力：云厂商持续加大 AI 投入，算力基础设施业绩亮眼	10
北美云厂 AI 数据中心集群加速落地，资本开支继续加大	10
英伟达 GB300 NVL72 系统全球在 Coreweave 先发，CPO 交换机正式出货	11
算力基础设施（头部光模块、AI 服务器 ODM 厂商等）Q2 业绩亮眼	13
国内算力：部分 AI 芯片对华放开，国产算力正加速发展	19
SpaceX 发射超 9000 颗卫星，我国多款民营火箭取得新进展	24
我国电信业 1-6 月收入同比增长 1%	27
8 月重要事件展望	29
投资建议：算力基础设施高景气度持续，国内 AI 有望加速发展	32
风险提示	33

图表目录

图 1: 通信行业指数 7 月走势 (截至 2025 年 7 月 25 日)	6
图 2: 申万各一级行业 7 月涨跌幅 (截至 2025 年 7 月 25 日)	6
图 3: 通信行业 (国信通信股票池) 2015 年以来 PE/PB	6
图 4: 通信行业 (国信通信股票池) 近 1 年 PE/PB	6
图 5: 申万一级行业市盈率 (TTM, 整体法) 对比	7
图 6: 申万一级行业市净率 (MRQ, 整体法) 对比	7
图 7: 细分板块 7 月涨跌幅 (%)	7
图 8: 细分公司 7 月涨跌幅 (%)	7
图 9: 2025 年二季度申万一级行业基金重仓市值规模占比	8
图 10: TMT 板块基金重仓市值规模占比变动情况	8
图 11: 2025Q2 基金重仓通信个股的细分板块分布情况	8
图 12: OpenAI 宣布和甲骨文增加 4.5GW 数据中心协作	10
图 13: OpenAI 数据中心机柜图	10
图 14: Meta 宣布建设 Prometheus 超级集群	10
图 15: Meta 宣布建设 Hyperion 超级集群	10
图 16: Alphabet 季度营收数据	11
图 17: Google 2025Q2 营业收入拆分	11
图 18: Coreweave 抢先获得首批 GB300 服务器	12
图 19: NVIDIA GB300 NVL72	12
图 20: Mellanox 宣布 Quantum-X 交换机接受预订	12
图 21: 英伟达 Quantum-X 交换机	12
图 22: Tomahawk Ultra	13
图 23: Tomahawk Ultra 在 scale-up 网络	13
图 24: 新易盛半年度收入及增速 (亿元)	14
图 25: 新易盛半年度归母净利润及增速 (亿元)	14
图 26: 中际旭创半年度收入及增速 (亿元)	14
图 27: 中际旭创半年度归母净利润及增速 (亿元)	14
图 28: 光缆等 (MPO 为主) 出口总价值 (单位: 亿元)	15
图 29: 光缆等 (MPO 为主) 出口量 (单位: 万米)	15
图 30: 7 家台湾服务器 ODM 厂商月度总营收数据追踪	16
图 31: 英业达月度营收数据追踪	16
图 32: 鸿海月度营收数据追踪	17
图 33: 广达月度营收数据追踪	17
图 34: 纬创月度营收数据追踪	17
图 35: 纬颖月度营收数据追踪	17
图 36: 和硕月度营收数据追踪	17
图 37: 仁宝月度营收数据追踪	17

图 38: 台积电 2025Q2 业绩创历史新高	18
图 39: 台积电 2025 年平台营收占比及季度环比增速	18
图 40: NVIDIA H20 GPU	19
图 41: H20 回归——英伟达重启中国芯片之争	19
图 42: AMD MI308 芯片	19
图 43: AMD MI308 芯片参数图	19
图 44: 英伟达中国市场份额	20
图 45: 2024 年英伟达中国内地市场竞争日渐激烈	20
图 46: 电信市场服务器供应商最新份额图（前 15 大）（单位：台）	21
图 47: 电信市场服务器供应商竞争激烈	21
图 48: 中国 AI IaaS 服务厂商 2024 年市场份额	21
图 49: 字节仍为中国 CSP 服务器主要需求方	21
图 50: Qwen3 系列模型完整测评	22
图 51: Qwen3 模型通用能力显著提升	22
图 52: 阿里组序列策略优化（GSP0）	23
图 53: Qwen3-Coder 定价公告	23
图 54: SpaceX 估值数据及 Starlink 项目收入趋势	24
图 55: Starlink 业务收入构成	24
图 56: Starlink 星性能	25
图 57: Starlink 三代星对比	25
图 58: Telestra 与 Starlink 合作	25
图 59: T-mobile 与 Starlink 合作	25
图 60: 国家航天局发布《关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知》	26
图 61: 天龙三号大型液体运载火箭	27
图 62: 70N 姿控发动机	27
图 63: 电信业务收入和电信业务总量累计增速	28
图 64: 5G 移动电话用户数情况	28
图 65: 2025WAIC 模型生态和算力基座部分议程	29
图 66: 2025WAIC 智算论坛部分议程	29
图 67: 8 月 25 日 HotChips 部分议程	31
图 68: 8 月 26 日 HotChips 部分议程	31

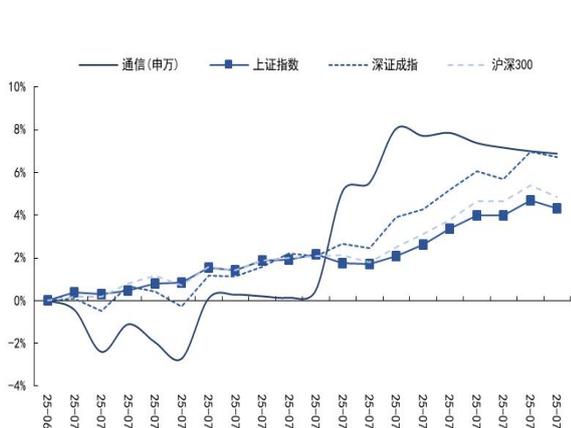
表1: 前十大基金重仓通信个股市值规模在行业重仓市值规模的占比情况	8
表2: 2025Q2 基金重仓通信个股持股市值规模变动情况	9
表3: 2025H1 我国部分省份出口美国光缆数据同环比对比分析	15
表4: 8月北美科技公司财报披露时间	1
表5: 8月国内通信行业相关公司财报披露时间	30
表6: 重点公司盈利预测及估值	32

2025 年 7 月行情回顾：板块表现强于大市

7 月通信板块上涨 6.87%

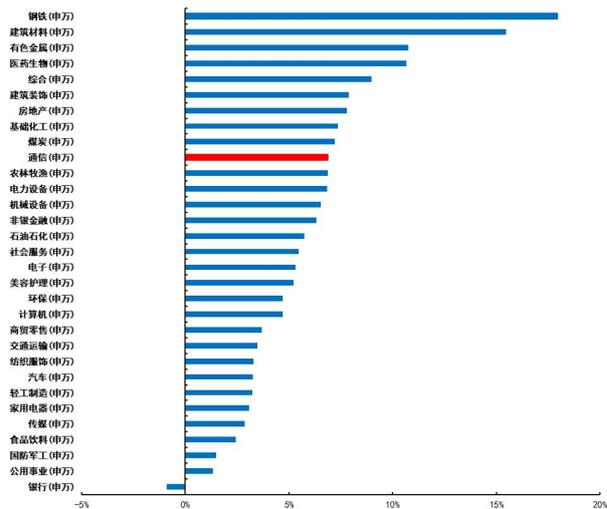
截至 2025 年 7 月 25 日，7 月沪深 300 指数上涨 4.85%，通信（申万）指数上涨 6.87%，板块表现强于大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 10 名。

图1: 通信行业指数 7 月走势（截至 2025 年 7 月 25 日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 申万各一级行业 7 月涨跌幅（截至 2025 年 7 月 25 日）



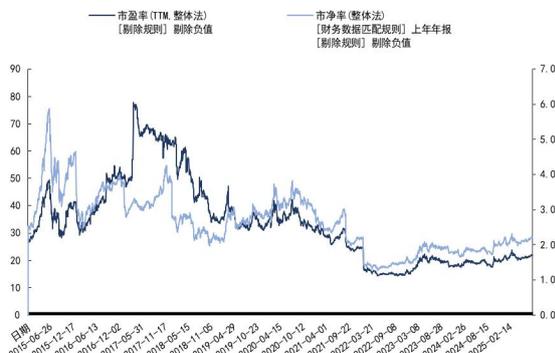
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

7 月通信板块估值回升

以我们构建的通信股票池（95 家公司）为统计基础，2015 年以来，通信行业 PE（TTM，整体法）最低达到过 14.3 倍，最高达到过 77.9 倍，中位数 32.3 倍，2025 年 7 月底 PE 估值为 21.8 倍，略微回暖，处于历史较低水平。

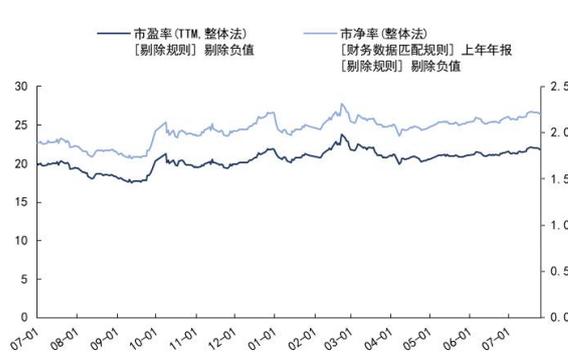
通信行业 PB（MRQ）最低达到过 1.28 倍，最高达到 5.9 倍，中位数 2.6 倍，7 月底估值为 2.20 倍，略微回暖，处于历史较低水平。

图3: 通信行业（国信通信股票池）2015 年以来 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 7 月 25 日）

图4: 通信行业（国信通信股票池）近 1 年 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 7 月 25 日）

按照申万一级行业分类，申万通信行业的市盈率为 35.66 倍，市净率为 3.16 倍，分别位居 31 个行业分类中的 20 名和 26 名。

图5：申万一级行业市盈率（TTM, 整体法）对比

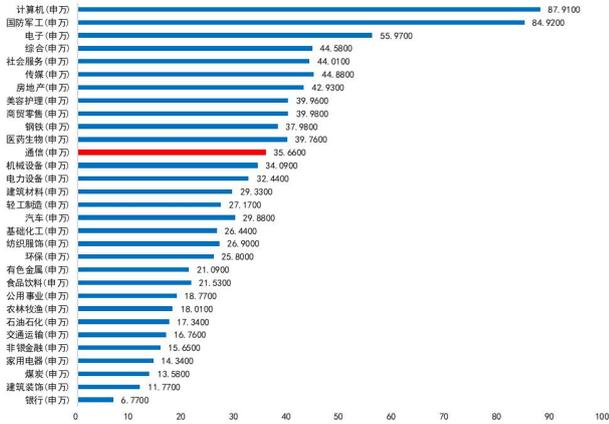
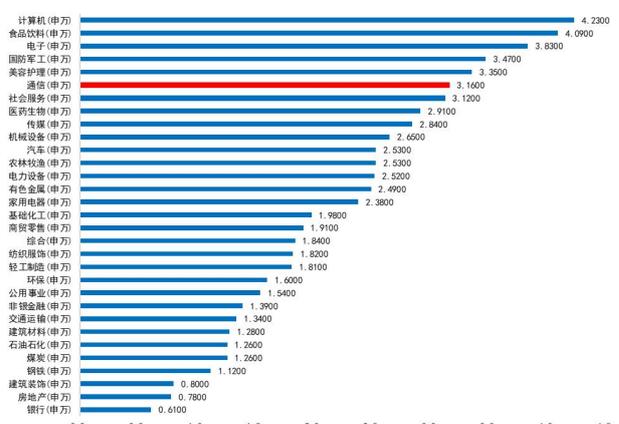


图6：申万一级行业市净率（MRQ, 整体法）对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 7 月 25 日）

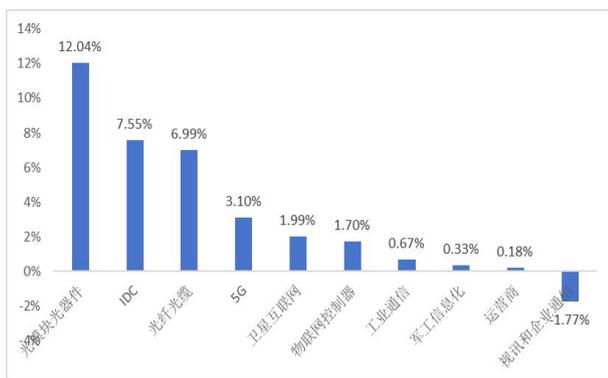
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 7 月 25 日）

各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 95 家上市公司组成，本月平均涨跌幅为+3.28%，各细分领域中，光模块光器件、IDC、光纤光缆分别上涨 12.04%、7.55%、6.99%。

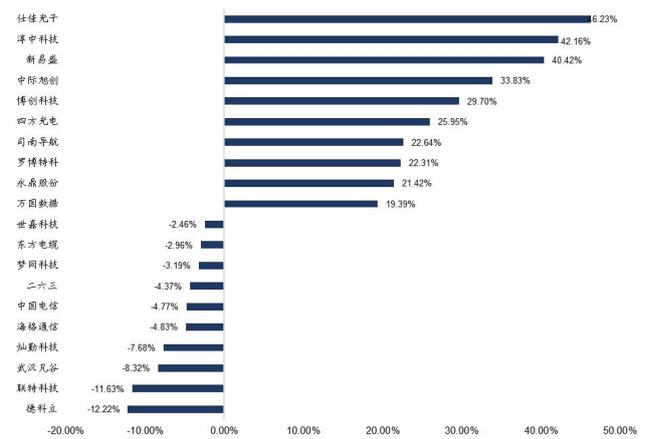
从个股表现来看，本月涨幅前十的个股为：仕佳光子(46.23%)、淳中科技(42.16%)、新易盛(40.42%)、中际旭创(33.83%)、博创科技(29.70%)、四方光电(25.95%)、司南导航(22.64%)、罗博特科(22.31%)、永鼎股份(21.42%)、万国数据(19.39%)。

图7：细分板块 7 月涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：细分公司 7 月涨跌幅 (%)



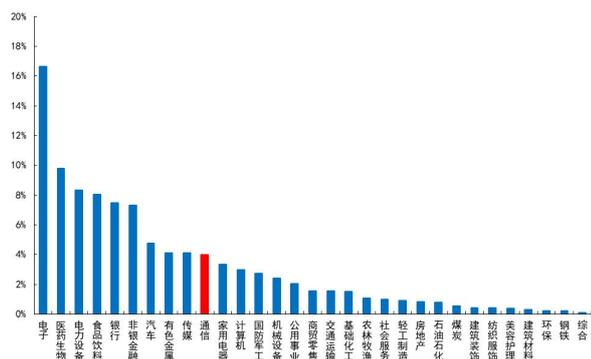
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

通信行业 2025 年二季度基金持仓情况分析

通信行业基金重仓股市值规模环比提升，配置占比环比提升。我们选取 2025 年二季度股票型基金、混合型基金的前十大重仓股作为研究对象，基金持股总市值为 3.08 万亿元。其中，按照申万一级行业分类，2025 年 Q2 机构重仓通信行业的市值规模为 1225 亿元，占比 3.98%，配置占比环比+1.2pct，在 31 个行业中排名第 10 名。

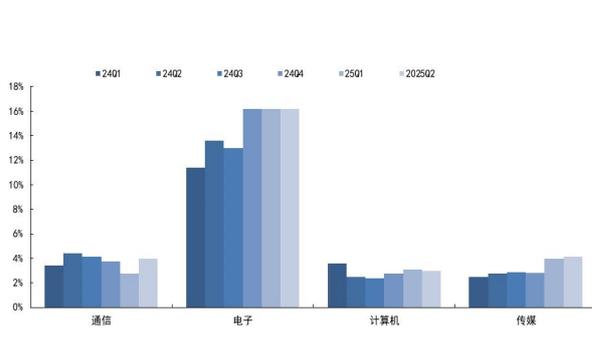
以我们构建的通信行业股票池里的上市公司为研究对象，则 2025 年 Q2 基金重仓通信行业的市值规模为 1201 亿元，占比为 3.90%，与 2025 年 Q2 通信行业股票池标准行业配置比例 3.98% 基本一致。

图9：2025 年二季度申万一级行业基金重仓市值规模占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：TMT 板块基金重仓市值规模占比变动情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公募基金重仓通信行业个股集中度上升，子板块分布较为集中。重仓配置个股来看，2025 年 Q2 基金重仓通信前十大个股市值合计为 1113.9 亿元，占同期基金重仓通信行业市值规模的 89%，环比提升 4pct，2025 年 Q2 公募基金重仓通信行业个股集中度上升。

表1：前十大基金重仓通信个股市值规模在行业重仓市值规模的占比情况

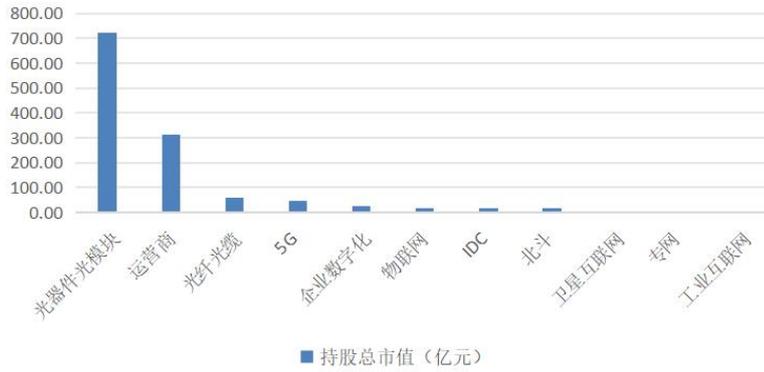
		25Q2		25Q1		24Q4		24Q3		24Q2
1	新易盛	25.7%	中国移动	25.1%	中国移动	21.4%	中际旭创	31.3%	中际旭创	30.3%
2	中际旭创	23.6%	新易盛	14.3%	中际旭创	20.4%	新易盛	23.7%	中国移动	21.9%
3	中国移动	17.9%	中际旭创	12.4%	新易盛	18.7%	中国移动	16.4%	新易盛	18.9%
4	天孚通信	4.4%	中国联通	7.3%	中兴通讯	10.6%	天孚通信	5.5%	天孚通信	4.7%
5	中国联通	4.3%	中国电信	7.1%	中国电信	4.0%	中天科技	3.9%	中国电信	4.6%
6	中国电信	3.4%	中兴通讯	6.7%	天孚通信	3.9%	中兴通讯	3.9%	中天科技	4.5%
7	中兴通讯	3.2%	中天科技	3.9%	亨通光电	3.2%	中国电信	3.4%	中兴通讯	4.3%
8	中天科技	3.0%	天孚通信	2.8%	中国联通	3.1%	亨通光电	3.1%	中国联通	2.8%
9	长芯博创	1.9%	润泽科技	2.7%	中天科技	2.4%	中国联通	2.6%	亿联网络	2.4%
10	太辰光	1.5%	亨通光电	2.7%	德科立	1.7%	亿联网络	2.5%	亨通光电	2.2%
	合计	88.90%		85.0%		89.3%		96.4%		96.5%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：中国移动、中国联通、中国电信、中兴通讯为 A 股和 H 估持仓市值相加计算

从子板块分布来看，2025 年 Q2 基金重仓个股更偏好光模块光器件、运营商、光纤光缆等细分领域。

图11：2025Q2 基金重仓通信个股的细分板块分布情况

持股总市值（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从持仓规模增减情况来看，新易盛、中际旭创、天孚通信、仕佳光子等持仓市值有所增加，中兴通讯、中国移动、中国联通、中国电信等持仓规模下降明显。

表2：2025Q2 基金重仓通信个股持股市值规模变动情况

持仓市值规模增长居前个股		持仓市值规模变动金额（亿元）	持仓市值规模下降居前个股		持仓市值规模下降金额（亿元）
1	新易盛	191.65	1	中兴通讯	(60.25)
2	中际旭创	182.70	2	中国移动	(56.33)
3	天孚通信	29.69	3	中国联通	(44.40)
4	仕佳光子	10.12	4	中国电信	(31.62)
5	华测导航	7.44	5	润泽科技	(16.05)
6	德科立	7.00	6	亨通光电	(13.09)
7	太辰光	4.09	7	光环新网	(11.40)
8	中天科技	3.15	8	润建股份	(6.55)
9	长盈通	2.85	9	奥飞数据	(5.36)
10	剑桥科技	2.43	10	菲菱科思	(3.09)

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，注：中国移动、中国联通、中国电信、中兴通讯为 A 股和 H 股持仓市值相加计算

整体来看，根据申万通信分类，2025 年二季度通信行业基金配置占比环比上升，高于标准行业配置比例。公募基金前十大通信重仓股的集中度提升，子板块分布较为集中，其中，新易盛、中际旭创、天孚通信等持仓市值增幅靠前，而中兴通讯、中国移动、中国联通等持仓规模下降明显。

全球算力：云厂商持续加大 AI 投入，算力基础设施业绩亮眼

北美云厂 AI 数据中心集群加速落地，资本开支继续加大

OpenAI 与甲骨文深化超 5GW ‘星际之门’ 计划。7 月 22 日，OpenAI 发布声明，宣布与甲骨文就额外开发 4.5 吉瓦“星际之门”数据中心达成协议。公告指出，新协议使得正在美国开发的“星际之门”人工智能数据中心容量超过 5 吉瓦，能够运行约 200 万颗芯片。OpenAI 特别强调，今年 1 月与软银、甲骨文等合作伙伴在白宫做出的承诺，是未来 4 年在美国投资 5000 亿美元建设 10 吉瓦的人工智能基础设施。

图12: OpenAI 宣布和甲骨文增加 4.5GW 数据中心协作

Stargate advances with 4.5 GW partnership with Oracle

New data center capacity will power jobs, growth, and AI that benefits more people.



资料来源：OpenAI 官网，国信证券经济研究所整理

图13: OpenAI 数据中心机柜图



资料来源：OpenAI 官网，国信证券经济研究所整理

Meta 启动 Prometheus 与 Hyperion 超级集群。Meta 于 7 月 14 日宣布投资数十亿美元建设多座“吉瓦级”数据中心，首个集群“普罗米修斯”位于俄亥俄州，规模达 1GW，配套两座 200 兆瓦天然气发电厂，计划 2026 年上线。路易斯安那州的“亥伯龙”集群规模更大，一期 IT 功率超 1.5GW，预计 2027 年成为全球最大单一 AI 数据中心园区。

图14: Meta 宣布建设 Prometheus 超级集群

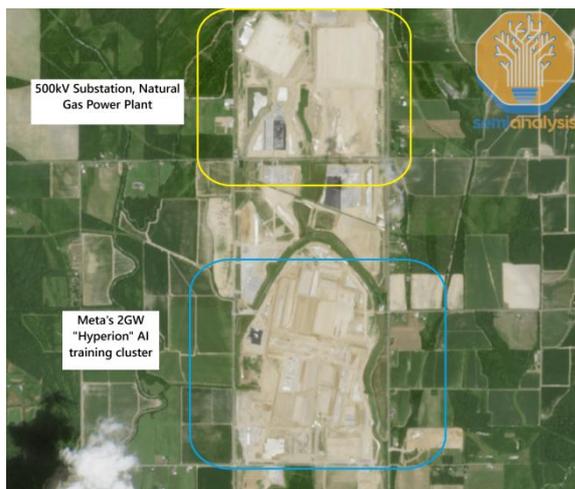
图15: Meta 宣布建设 Hyperion 超级集群

zuck 2025-7-14

We're actually building several multi-GW clusters. We're calling the first one Prometheus and it's coming online in '26. We're also building Hyperion, which will be able to scale up to 5GW over several years. We're building multiple more titan clusters as well. Just one of these covers a significant part of the footprint of Manhattan.



资料来源: Thread, 国信证券经济研究所整理



资料来源: SemiAnalysis, 国信证券经济研究所整理

GOOGLE 2025Q2 营收 964.28 亿美元，资本开支扩大至 850 亿美元。

7月23日，谷歌母公司 Alphabet (GOOG, GOOGL) 公布了 2025Q2 财报，2025Q2 营业收入 964.28 亿美元，同比增 13.79%，环比增长 6.86%；净利润 281.96 亿美元，同比增 19.38%。谷歌广告营收为 713.4 亿美元，同比增 10.41%，其中，搜索营收为 541.9 亿美元，同比增 11.71%；YouTube 广告营收为 97.96 亿美元，同比增 13.08%。谷歌云营收为 136.24 亿美元，同比增 31.67%。

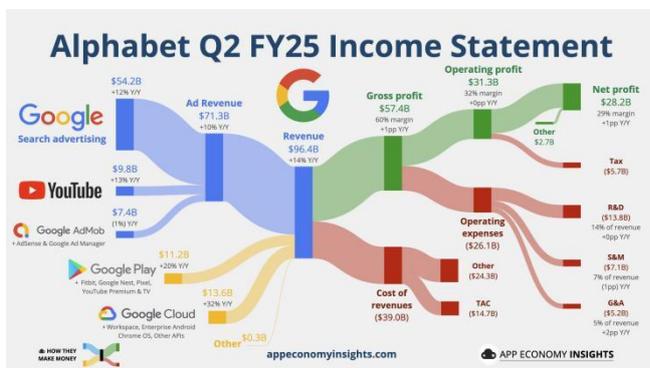
得益于 AI 与云业务的需求增长，2025 年全年资本支出预期从 750 亿美元上调至约 850 亿美元，并预计 2026 年将进一步增加。(1) 月均 Tokens 消耗量达到 980 万亿 (5月20日 480 万亿)。(2) AI Overviews 目前在全球 200 多个国家和地区拥有超过 20 亿的月度用户，AI 聊天机器人 Gemini app 月活超过 4.5 亿。(3) Google Cloud 新增客户量环比+28%，新增企业客户超 8.5 万家在 workspace 使用 Gemini。

图16: Alphabet 季度营收数据



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: Google 2025Q2 营业收入拆分



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

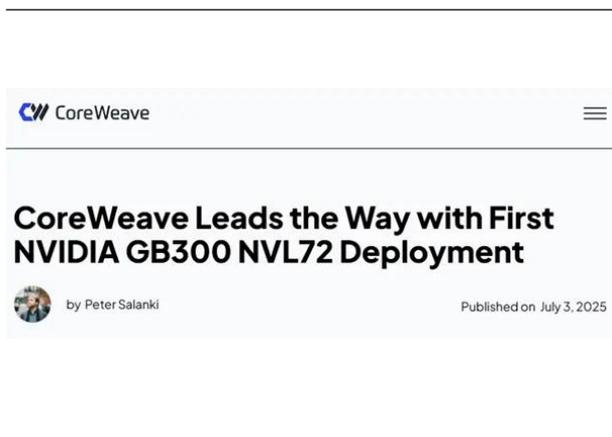
英伟达 GB300 NVL72 系统全球在 Coreweave 先发，CPO 交换机正

式出货

7月3日，云计算公司 CoreWeave (CRWV. US) 与戴尔科技 (DELL. US) 联合宣布，首批部署英伟达 GB300 NVL72 AI 系统的云服务现已上线，面向客户开放使用。本次部署的系统采用戴尔液冷服务器，内建 72 个英伟达 Blackwell Ultra GPU 和 36 个基于 Arm 架构的英伟达 Grace CPU。CoreWeave 计划在今年内持续扩大 Blackwell Ultra 服务器的部署规模，以满足客户不断增长的 AI 计算需求。

GB300 于 2025Q3 正式出货，全球 AI 景气度延续。据英伟达介绍，Blackwell Ultra 是继上一代 Blackwell 之后的升级版本，其性能相比前代提升达 50%。公司首席财务官 Colette Kress 早在今年 5 月便透露，Blackwell Ultra GB300 NVL72 已向部分客户发送测试样品，预计本季度内开始正式出货。对 CoreWeave 而言，此次率先获得新一代服务器，进一步巩固了其在 AI 云计算赛道的领先地位；对戴尔科技来说，通过与 xAI 等企业的服务器销售合作，也为其服务器业务注入了新的增长动力。

图18: Coreweave 抢先获得首批 GB300 服务器



资料来源：CoreWeave，国信证券经济研究所整理

图19: NVIDIA GB300 NVL72



资料来源：芯智讯官微，国信证券经济研究所整理

英伟达旗下 Mellanox 宣布 Quantum-X 交换机接受预订，CPO 交换机正式出货。7月11日，英伟达旗下 Mellanox 宣布其 Quantum-X 交换机正式接受预订，并启动了搭载协同封装光学技术（CPO）的交换机出货。

从技术革新角度看，Quantum-X 交换机基于 InfiniBand 网络，拥有 115.2tb/s 的惊人带宽，配备 144 个 MPO 插口与 1.6t 硅光引擎，每台设备能够取代 144 个传统光模块用量，极大地优化了数据传输结构。CPO 技术将光引擎与 ASIC 芯片直接封装，缩短了光信号输入和运算单元之间的电学互连长度，在提升光模块和交换 ASIC 芯片之间互连密度的同时，实现了更低时延、损耗和功耗。相较于传统可插拔光模块方案，该交换机实现了 3.5 倍的能耗降低，10 倍的网络弹性提升以及 1.3 倍的部署效率提升，内部还采用液冷设计，搭配英特尔四核 i3 处理器，能保障设备在高性能运转下的稳定性。

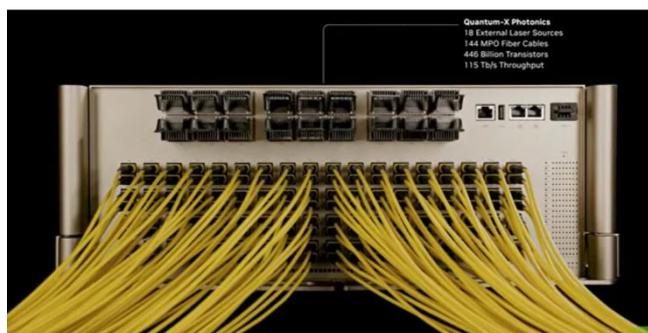
从结构来看，单个 Quantum-X 光子交换机集成了 2 个 CPO 模块、18 个外部光源和 144 个 MPO 连接器，总计 4460 亿个晶体管。

图20: Mellanox 宣布 Quantum-X 交换机接受预订

图21: 英伟达 Quantum-X 交换机



资料来源: mellanox 官微, 国信证券经济研究所整理



资料来源: NVIDIA 官网, 国信证券经济研究所整理

CPO 交换机出货, 产业链上游相关供应商将直接受益。为其提供光引擎、激光器、光纤连接器等组件的企业, 订单量预计将大幅增长。Mellanox 交换机出货, 将促使相关供应商在后续季度业绩环比中展现更强劲增长势头。对下游客户而言, CPO 交换机的引入, 可显著提升数据中心内部数据传输速率, 降低延迟, 满足人工智能训练、大数据分析等对算力要求极高的应用场景, 刺激市场对算力基础设施建设的新一轮热潮。

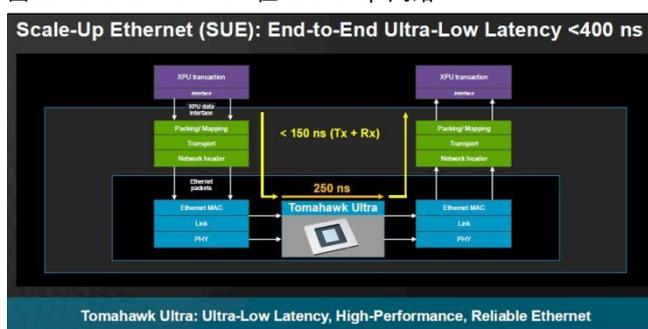
此外, 博通宣布交换芯片 Tomahawk Ultra 正式出货。7月15日, 全球半导体与基础设施软件解决方案领导者博通公司宣布以太网交换芯片 Tomahawk Ultra 正式出货。这款专为高性能计算 (HPC) 和 AI 工作负载重新设计的产品, 以行业领先的超低延迟、超大吞吐量和零丢包网络特性, 重新定义了以太网交换机的性能标准。

图22: Tomahawk Ultra



资料来源: 博通官网, 国信证券经济研究所整理

图23: Tomahawk Ultra 在 scale-up 网络



资料来源: Thenextplatform, 国信证券经济研究所整理

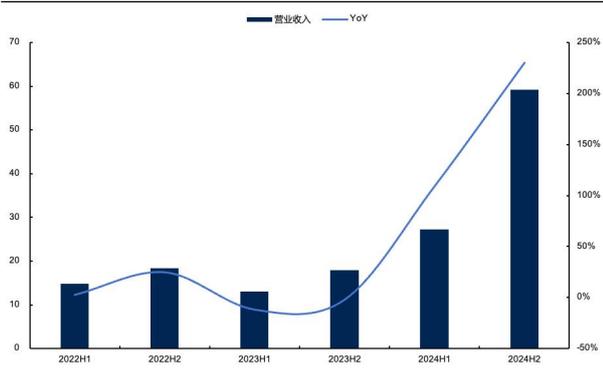
算力基础设施 (头部光模块、AI 服务器 ODM 厂商等) Q2 业绩亮眼
光模块等上市公司披露 2025H1 业绩预告。其中, 新易盛、中际旭创、华工科技预计 2025H1 净利润同比增长分别为 327.68%-385.47%、52.64%-86.57% 和 42.43%-52.03%。随着海外 CSP 云厂资本开支的继续加大以及公司产能逐步提升, 光模块企业经营业绩有望持续受益 AI 行业发展。

◆ 新易盛，中际旭创等头部企业 2025 年中报业绩预告亮眼

新易盛发布 2025H1 业绩预告，预计 2025H1 净利润 37 亿 - 42 亿，同比增长 327.68%-385.47%，环比增长 87.56%-112.91%。2025Q2 净利润预计 21.27 亿 - 26.27 亿，同比增长 293.54%-386.03%。业绩高速增长可能主要受益于（1）海外 CSP 云厂（Meta、AWS 等）相关算力投资持续增长，800G 等高速率光模块需求持续增加。（2）泰国工厂产能和效率进一步提升。（3）泰国出货增加，关税相对降低，毛利提升。

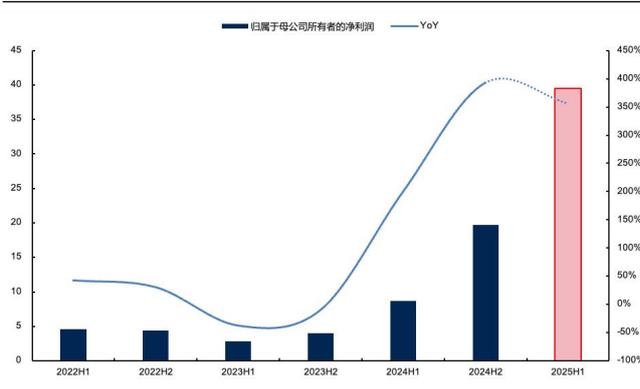
在 AI 算力的大 beta 下光模块市场需求不断攀升，新易盛凭借技术积淀、产能布局与客户资源的优势，有望在未来 2-3 年维持高增速发展。（1）从技术迭代来看，1.6T 光模块有望在 26-27 年放量，产品价格较 800g 提升，利润水平提升；硅光技术、CPO、LPO 等技术也做了充分准备，有望带来新一轮的增长。（2）从客户关系来看，海外市场已与亚马逊、微软等 CSP 云厂深度绑定合作，有望继续加深份额和新客户的开拓；国内客户和互联网大厂华为、字节等积极展开合作，得益于对 AI 投入的资本开支加大，订单和份额有望持续攀升。（3）从需求侧来看，模型训练和推理需求双重驱动下，海外 CSP 云厂等大模型的人才+算力军备竞赛白热化，比如积极自研 ASIC 芯片、加大资本开支、grok4/gpt5 等模型新版本相继发布等，算力需求有望在 26 年维持高景气度，推动光模块的持续增长。

图24: 新易盛半年度收入及增速（亿元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 新易盛半年度归母净利润及增速（亿元）



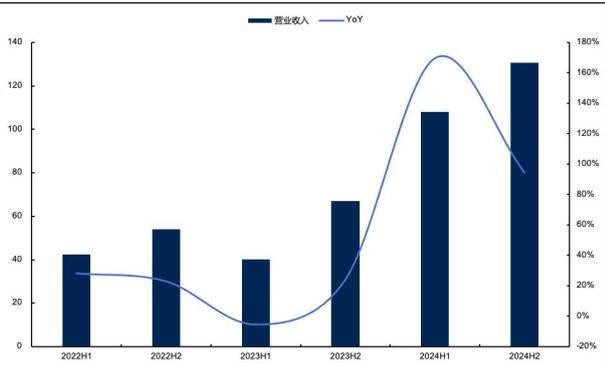
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

中际旭创（300308.SZ）发布 2025H1 业绩预告，2025H1 净利润为 36 亿-44 亿元，同比增长 52.64%-86.57%，环比增长 27.97%-56.41%。2025Q2 净利润为 20.17 亿 - 28.17 亿元，同比增长 49.51%-108.81%。业务增长主要受益于（1）硅光模块的渗透率提升，提升毛利率；（2）海外 AI 基建 800G、1.6T 高速率光模块需求的提升；（3）公司效能和产品良率的持续提升。

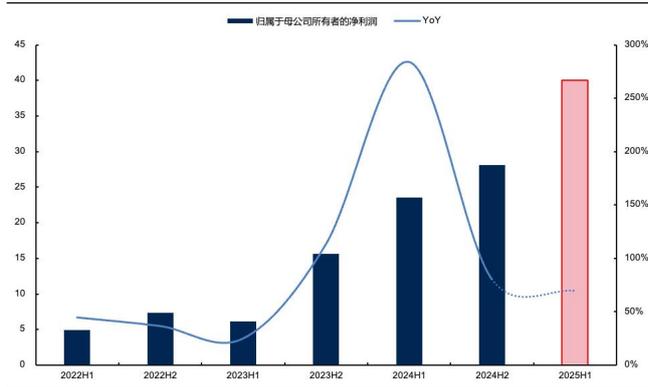
公司业绩预期持续增长：（1）硅光渗透率持续提升，毛利率提升；（2）受益于 AI 基建的网络需求提升，产品结构向高速率的形态转变，预计 2026 年 1.6T 放量，800G 需求持续攀升；（3）受益于模型训练和推理需求双重驱动，海外 CSP 云厂的算力以及 ASIC 芯片的持续投入，光模块的需求景气度持续提升。

图26: 中际旭创半年度收入及增速（亿元）

图27: 中际旭创半年度归母净利润及增速（亿元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 2025 6 月光缆出口数据表现较好

2025 年 6 月光缆出口数据（参考商品编码属于 85447000）表现较好，反映出我国 MPO、AOC、普通光缆等业务持续呈现高景气度。其中，河南、湖北、广东等省市表现亮眼。

整体来看，上海、江苏、湖北、河南和广东合计 2025M6 收入 5.6 亿元，环比增长 8.69%，同比增长 189.22%。2025Q2 收入合计 15.8 亿元，环比增长 17.34%，同比增长 188.69%。其中，河南增长较快，2025M6 收入 0.7 亿元，环比增长 200.32%，同比增长 4924.12%。2025Q2 收入合计 1.7 亿元，环比增长 62.02%。

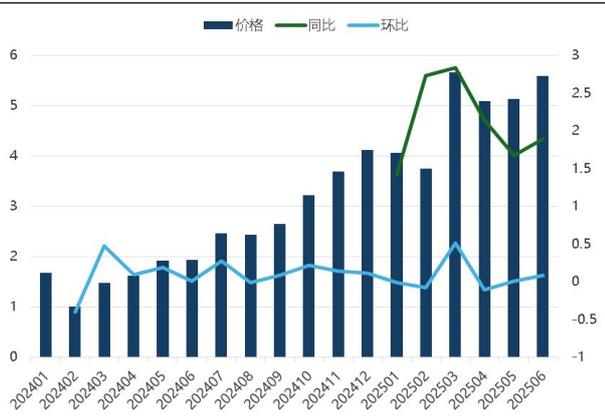
表3: 2025H1 我国部分省份出口美国光缆数据同环比对比分析

	2025 M6 同比	2025 M6 环比	2025Q2 同比	2025Q2 环比	2025H1 同比	2025H1 环比
上海	807.42%	0.02%	1250.36%	8.18%	696.16%	85.90%
江苏	-16.09%	444.26%	-51.78%	-32.69%	-33.73%	2.12%
湖北	51.47%	11.74%	141.62%	8.93%	184.97%	22.95%
河南	4924.12%	200.32%	11342.04%	62.02%	16833.73%	410.41%
广东	145.10%	-11.26%	108.73%	22.17%	130.41%	40.43%

资料来源: 海关官网, 国信证券经济研究所整理 (备注: 出口产品编号 85447000, 出口地美国)

图28: 光缆等 (MPO 为主) 出口总价值 (单位: 亿元)

图29: 光缆等 (MPO 为主) 出口量 (单位: 万米)



资料来源：海关官网，国信证券经济研究所整理



资料来源：海关官网，国信证券经济研究所整理

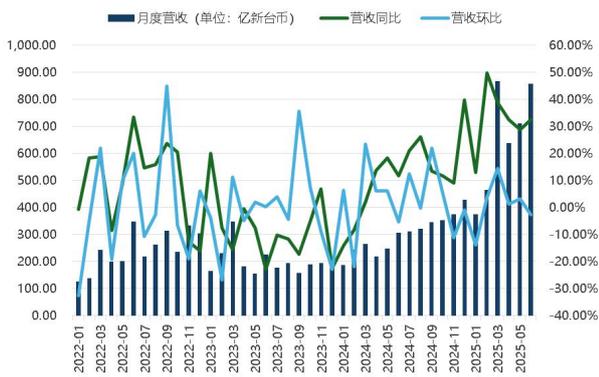
◆ ODM AI 服务器厂商 6 月营收表现较好

中国台湾服务器代工在英伟达 AI 服务器销售比例占据主导地位，截至 2025 年 6 月，台企月度营收表现较好，全球 AI 基础设施景气度有望延续。目前中国台湾服务器 ODM 厂占全球服务器主板产量 90% 以上，服务器系统占 80% 以上，通过追踪以鸿海、广达、纬创、英业达、纬颖、和硕、仁宝为代表的台企月度营收数据，2025M6 七家服务器 ODM 月度营收总计 12276.61 亿新台币，同比增长+32.56%，环比增长-2.57%。2025Q2 季度营收总计 37078.52 亿新台币，同比增长+50.15%，环比增长+13.27%。当前根据各家代工商订单能见度，可以判断 2025 年云端网络产品仍有望维持显著成长性。

- **鸿海**：2025 年 6 月公司实现营收 5,402 亿新台币，同比+10.09%，环比-12.26%。
- **广达**：在 AI 服务器出货持续强劲的带动下，广达营收再创历史同期新高，6 月营收达 1,898 亿新台币，同比增长 70.6%，环比增长 18.5%；今年前 6 个月累计营收达 7,897.94 亿新台币，同比增长 74%。
- **纬创**：2025 年 6 月公司实现营收 2,091.82 亿新台币，同比+135.60%，环比+0.37%。
- **英业达**：2025 年 6 月公司实现营收 632.74 亿新台币，同比+24.24%，环比+3.38%。英业达预计 GB300 在下半年逐步放量，此举将推动今年全年 AI 服务器营收实现双位数增长。
- **纬颖**：2025 年 6 月公司实现营收 858.08 亿新台币，同比+178.97%，环比+20.63%。
- **和硕**：2025 年 6 月公司实现营收 787.71 亿新台币，同比+11.04%，环比-8.06%。
- **仁宝**：2025 年 6 月公司实现营收 605.20 亿新台币，同比-26.78%，环比+5.02%。

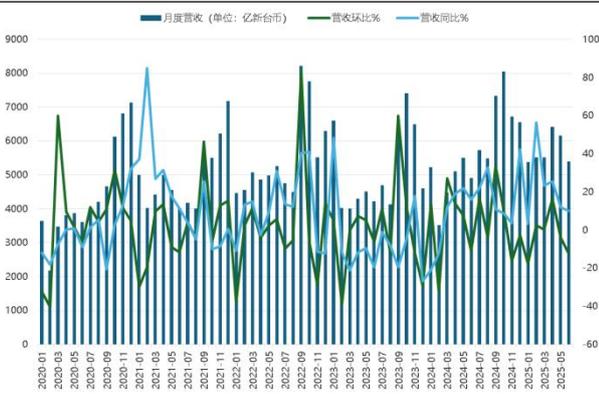
图30：7家台湾服务器 ODM 厂商月度总营收数据追踪

图31：英业达月度营收数据追踪



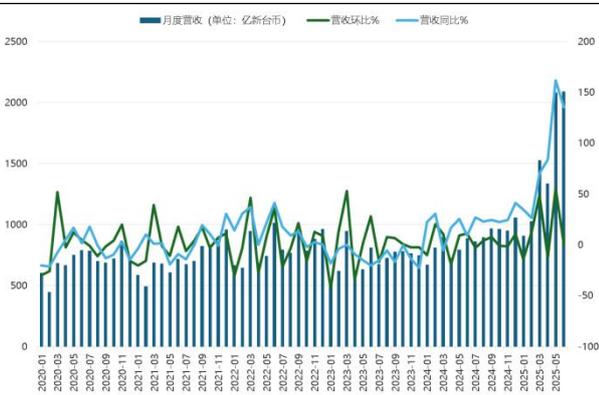
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图32: 鸿海月度营收数据追踪



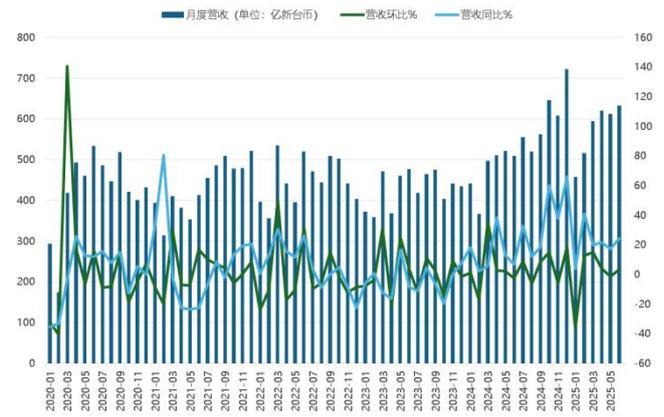
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图34: 纬创月度营收数据追踪



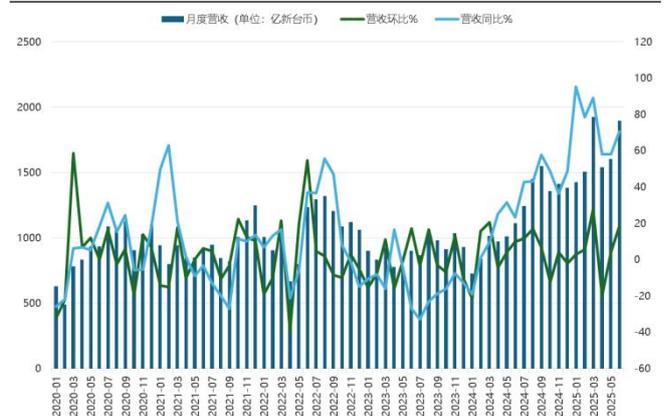
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图36: 和硕月度营收数据追踪



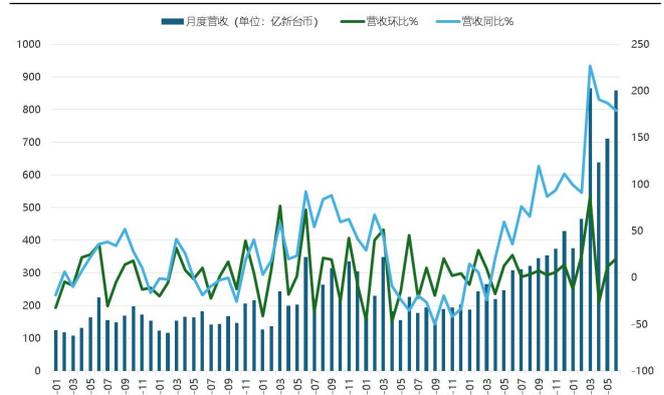
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图33: 广达月度营收数据追踪



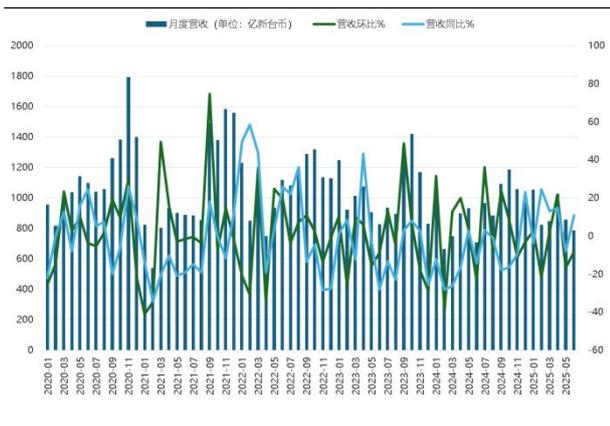
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图35: 纬颖月度营收数据追踪

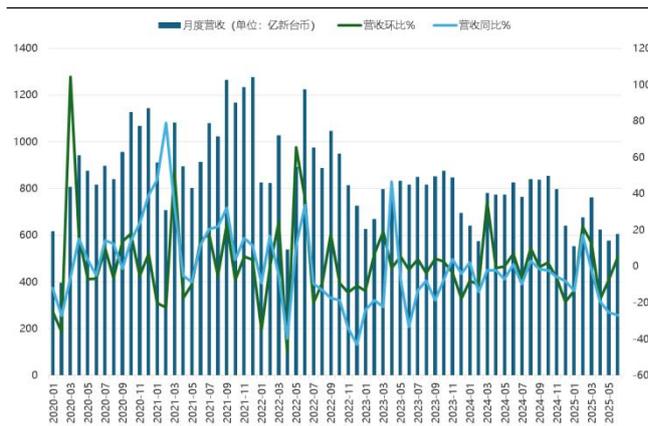


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图37: 仁宝月度营收数据追踪



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

台积电 Q2 净利润增加 60%，台积电业绩创历史新高。截至 6 月 30 日，台积电 2025Q2 的营收为 9338 亿新台币，同比+38.6%，净利润达到 3983 亿新台币，同比增长 61%。台积电业绩的亮眼表现主要得益于 AI 芯片的强劲需求。IDC 预测，今年全球晶圆代工行业收入可能增长 17%至 18%，而台积电凭借技术优势，销售额增速有望接近 30%。作为台积电的核心客户，英伟达正在加速新一代 Blackwell Ultra 芯片的量产，并计划扩大 AI 芯片 H20 的对华供应。此外，台积电的先进制程技术也使其成为光刻机巨头阿斯麦（ASML）的最大客户，预计台积电将采购 ASML 新一代 N2 制程设备，以保持技术领先地位。

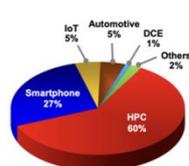
图38: 台积电 2025Q2 业绩创历史新高

Selected Items from Statements of Comprehensive Income (In NTS billions unless otherwise noted)	2025	2025 Guidance	1Q25	2Q24	2Q25 Over 1Q25	2Q25 Over 2Q24
	Net Revenue (US\$ billions)	30.07	28.4-29.2	25.53	20.82	+17.8%
Net Revenue	933.79	839.25	673.51		+11.3%	+38.6%
Gross Margin	58.6%	57.0%-59.0%	58.8%	53.2%	-0.2 ppts	+5.4 ppts
Operating Expenses	(84.51)	(85.19)	(70.30)		-0.8%	+20.2%
Operating Margin	49.6%	47.0%-49.0%	48.5%	42.5%	+1.1 ppts	+7.1 ppts
Non-Operating Items	29.61	23.82	19.75		+24.4%	+49.9%
Net Income Attributable to Shareholders of the Parent Company	398.27	361.56	247.85		+10.2%	+60.7%
Net Profit Margin	42.7%	43.1%	36.8%		-0.4 ppts	+5.9 ppts
EPS (NT Dollar)	15.38	13.94	9.56		+10.2%	+60.7%
ROE	34.8%	32.7%	28.7%		+2.1 ppts	+8.1 ppts
Shipment (Kpcs, 12"equiv. Wafer)	3,718	3,259	3,125		+14.1%	+19.0%
Average Exchange Rate-USD/NTD	31.05	32.5	32.88	32.35	-5.5%	-4.0%

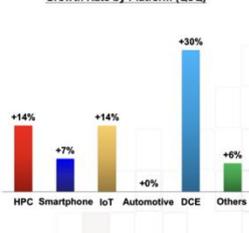
资料来源: 半导体行业观察官微, 国信证券经济研究所整理

图39: 台积电 2025 年平台营收占比及季度环比增速

2Q25 Revenue by Platform



Growth Rate by Platform (QoQ)



资料来源: 半导体行业观察官微, 国信证券经济研究所整理

国内算力：部分 AI 芯片对华放开，国产算力正加速发展

◆ H20 高端芯片拟重返中国市场，国内算力短缺在一定程度上有望缓解

7月15日，黄仁勋在北京宣布，美国已批准 H20 芯片销往中国。H20 是英伟达此前“特供”中国市场的一款 AI 芯片，其 FP16/BF16 算力 148 TFLOPS，虽较 H100 大幅降低，但 96GB HBM3 显存和 900GB/s NVLink 带宽保持优势。但 H20 受限于高速网络设备管制，大规模集群构建仍存瓶颈。英伟达还同步推出了面向中国市场全新且完全兼容的 GPU，瞄准智能工厂等工业 AI 场景，试图扩大在中国市场的覆盖面。

图40: NVIDIA H20 GPU



资料来源：NVIDIA，国信证券经济研究所整理

图41: H20 回归——英伟达重启中国芯片之争

NVIDIA H20 Returns: NVIDIA Revives Its China Chip Battle

Chip	Launch time	Detail Rumors	Supply Chain
H20	<ul style="list-style-type: none"> Mass produced in 2Q24; banned in April, 2025 Set to resume shipments soon 	<ul style="list-style-type: none"> Cut-down H100 variant with rumored 41% fewer cores and 28% lower performance 	<ul style="list-style-type: none"> Samsung (HBM3) TSMC (4nm)
RTX PRO 6000 (B40)	<ul style="list-style-type: none"> Could debut as early as 2H25 	<ul style="list-style-type: none"> Performance: Between L40S (prev-gen) & L20 (China) Switched from HBM to GDDR7 	<ul style="list-style-type: none"> Samsung (GDDR7)
B30	<ul style="list-style-type: none"> Originally planned for 2H25 Facing delays or cancellation 	<ul style="list-style-type: none"> Possibly 40% cheaper but 25% slower than H20 	

Source: TrendForce, media reports

资料来源：TrendForce，国信证券经济研究所整理

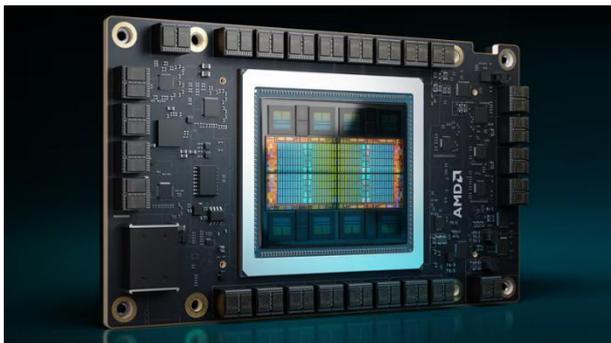
◆ AMD 确认恢复向中国出口 MI308 芯片

AMD 将恢复向中国出口 MI308 芯片。7月15日，AMD 表示，在英伟达宣布其 H20 芯片在中国销售获得美国政府批准后，也确认了其 MI308 芯片的出口许可证申请将进入审查阶段，并预计在获批后恢复向中国发货。当前 AMD 表示已收到特朗普政府通知，该芯片出口许可证申请进入审核流程，计划获批后恢复出货，同时赞赏特朗普政府在贸易谈判及美国 AI 领导地位方面的进展。此前，MI308 与英伟达 H20 均被美政府禁止对华销售，AMD 曾称相关限制或致其损失约 8 亿美元。

MI308 芯片是 AMD 公司推出的一款专为中国市场设计的 AI 芯片，属于其 MI300 系列的阉割版本。从技术角度来看，MI308 芯片虽然没有明确的技术参数披露，但根据相关报道，它预计仍保留了 304 个 CU 单元和 192GB HBM3 内存。尽管其算力和带宽可能有所限制，但其性能仍然足以满足中国市场的部分 AI 计算需求。

图42: AMD MI308 芯片

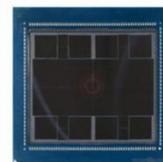
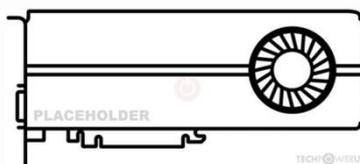
图43: AMD MI308 芯片参数图



资料来源：AMD，国信证券经济研究所整理

AMD Radeon Instinct MI308X

Aqua Vanjaram GRAPHICS PROCESSOR	19456 CORES	1216 TUBES	N/A ROPs	192 GB MEMORY SIZE	HBM3 MEMORY TYPE	8192 bit BUS WIDTH
-------------------------------------	----------------	---------------	-------------	-----------------------	---------------------	-----------------------



资料来源：Techpowerup，国信证券经济研究所整理

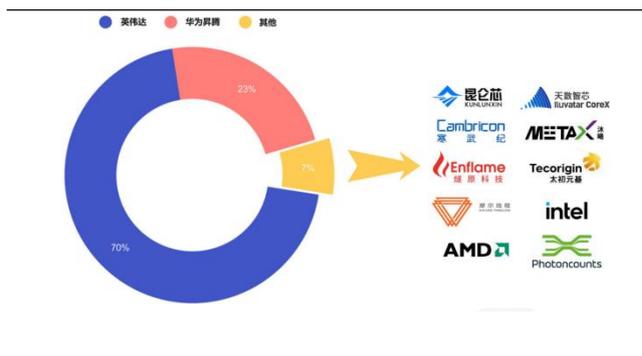
美国出口管制或促进 AI 芯片国产化进程加速。随着华为昇腾、百度昆仑芯、寒武纪等的一众国产玩家的崛起，英伟达在中国的市场份额从 4 年前的 95% 大幅降到了 50%。价格方面，本土芯片或将更具优势，能够以较低的成本为客户提供满足需求的产品；生态协同上，本土芯片企业与国内的服务器厂商、互联网企业等合作紧密，形成了良好的产业生态。面对这样的市场环境，英伟达 H20 的回归也面临挑战。除了 H20 的性能较 H100 有明显差距，H20 还要直面本土竞品在价格和生态协同上的双重压力。

图44：英伟达中国市场份额



资料来源：IDC、36 氪，国信证券经济研究所整理

图45：2024 年英伟达中国内地市场竞争日渐激烈



资料来源：IDC、36 氪，国信证券经济研究所整理

◆ 2025 年上半年服务器市场格局变动，竞争激烈程度增加

在 AIGC 大势下，当前服务器已成为运营商单一集采的最大品类。近年来，中国三大运营商开展了多次、多种类的大规模算力服务器集采。随着 2025 年中国移动 2024 年至 2025 年集中网络云资源池六期工程计算型服务器采购项目、中国电信服务器（2024—2025 年）集中采购项目等中标结果相继公布，电信市场服务器格局出现新变化。

电信市场服务器招标种类较多，当前竞争激烈程度增加。电信市场对服务器招标分多方面，不同运营商对服务器类别需求略有差异，集采中明确的“名目”主要包括 PC 服务器、人工智能服务器、计算型服务器、均衡型服务器、存储型服务器、通用型服务器、云服务器、机架式服务器等。根据《通信产业报》研究组统计，

份额较大服务器 Top10 厂商分别为中兴通讯、浪潮、超聚变、新华三、昆仑技术、紫光华山、武汉长江、烽火通信、中科可控、宝德计算。

- 中兴通讯以 20.51% 的份额位列第一，浪潮以 12.47% 的份额位列第二，超聚变以 9.8% 的份额位列第三，第四名新华三所占份额为 9.72%，第五名昆仑技术所占份额为 6.7%。
- 神州数码、虹信软件、华鲲振宇、联想、清华同方、黄河科技、宁畅信息、华诚金锐、曙光信息、中移（杭州）、湘江鲲鹏等供应商紧随其后入围相关项目。

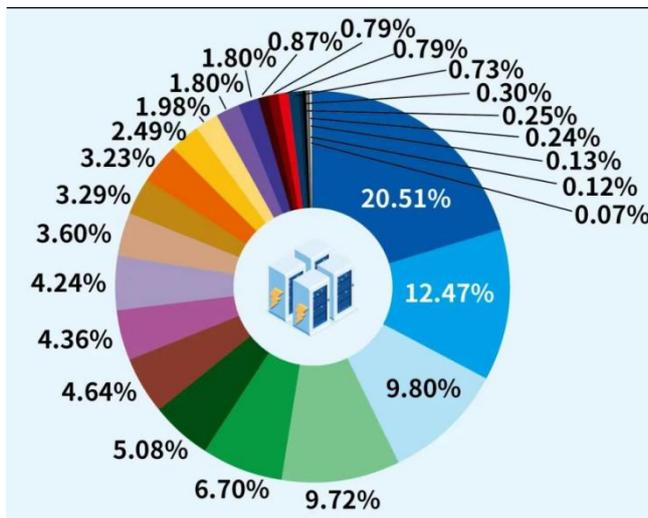
未来随着 AI 应用更加深入，运营商算力服务器市场需求、招标规模和性能要求不断提高，预计市场竞争将更加激烈。

图46: 电信市场服务器供应商最新份额图（前 15 大）（单位：台）



资料来源：通信产业网官微，国信证券经济研究所整理

图47: 电信市场服务器供应商竞争激烈



资料来源：通信产业网官微，国信证券经济研究所整理

◆ 我国 GenAI IaaS 市场快速迭代，头部格局加速

我国生成式 IaaS 市场持续快速迭代，头部格局加速收敛。根据 IDC 的最新报告，2024 年中国 AI IaaS 市场份额，阿里云、华为云、火山引擎位列前三。阿里云依托云资源规模优势和 PAI 及灵骏产品能力，在大模型训练及大模型推理 IaaS 市场，均位列第一。按具体份额来看，阿里云占比 23%，超过第二名和第三名的总和。AI IaaS 是以 GPU 等 AI 专用芯片为算力支撑的基础设施，包括以大模型为核心的生成式 AI IaaS (GenAI IaaS) 和传统的非生成式 AI IaaS。预计随着大模型加速发展，生成式 AI IaaS 成为主力。IDC 报告指出，2024 年下半年中国 GenAI IaaS 市场同比激增 165%，达 87.4 亿元，首次在整体 AI IaaS 市场中占比超过七成。

25Q1 中国主要云服务厂商服务器采购同环比下滑，字节仍为主要需求方。中国六大云服务提供商（阿里巴巴、腾讯、字节跳动、华为云、百度与美团）在 2025 年第一季度共计采购 26.7 万台服务器，环比及同比 2024 年均呈现两位数下滑。字节跳动因扩张周期结束，其服务器需求环比与同比均下降超 10%，但仍以 52.2% 的占比领跑中国云厂商采购需求。除百度外，其他中国厂商 2025 年第一季度的系统需求均呈现环比与同比双降态势。

图48: 中国 AI IaaS 服务厂商 2024 年市场份额

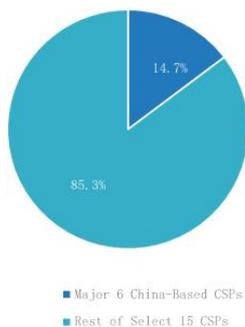
图49: 字节仍为中国 CSP 服务器主要需求方

中国AI IAAS服务厂商市场份额，2024

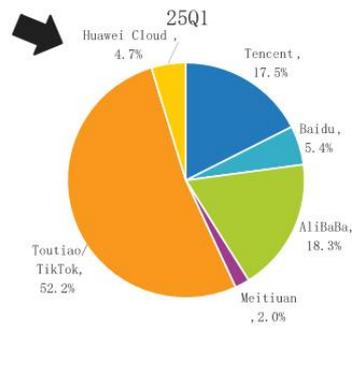


资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

1Q2025



25Q1



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

◆ 阿里开源最强推理模型，创下开源模型 SOTA

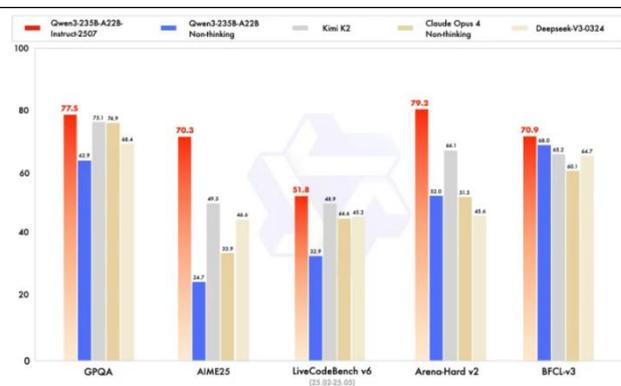
7月25日，阿里通义千问团队正式推出 Qwen3-235B-A22B 推理模型的升级版本 Qwen3-235B-A22B-Thinking-2507。该模型一经发布，立马在全球范围内收获了极高热度。最亮眼的应该是编程能力的 LiveCodBenchV6 的成绩，从5月发布的 Qwen3 的 55.7 分提升到了现在 74.1 分。另外知识能力测试 SuperGPQA 和推理能力测试 HMMT25 也都是目前的最高分。

图50: Qwen3 系列模型完整测评



资料来源: 智东西官微, Hcores LLM Arena, 国信证券经济研究所整理

图51: Qwen3 模型通用能力显著提升



资料来源: 智东西官微, 国信证券经济研究所整理

该模型拥有 235B 参数，激活参数为 22B，支持 256K 上下文，在编程、数学、知识、推理、人类偏好对齐等多项能力测评中得分比肩 Gemini-2.5 pro、o4-mini 等顶尖闭源模型，大幅超越 DeepSeek-R1 等开源模型，创下全球开源模型 SOTA（最佳性能表现）。一周之内，阿里已用三款最新模型横扫全球权威测评，分别斩获基础模型、编程模型、推理模型等主流领域的三项全球开源冠军。

- 知识方面，Qwen3-235B-A22B-Thinking-2507 在 MMLU-Redux、GPQASuperGPQA 的测试中均超越了 DeepSeek-R1-0528，并且得分逼近 OpenAI o3、

Gemini-2.5Pro 等顶尖闭源模型，

- 推理方面，Qwen3-235B-A22B-Thinking-2507 在 AIME25、HMMT25、LiveBenc、HLE 几项测试中得分都碾压 Deepseek-R1-0528、OpenAI o3、Claude4 Opus Thinking。
- 编码方面，Qwen3-235B-A22B-Thinking-2507 在 LiveCodeBench v6、CFEval、OJBench 等测试中全面超越 Deepseek-R1-0528、OpenAI o4-mini、OpenAI o3
- 一致性方面，Qwen3-235B-A22B-Thinking-2507 在 WritingBench 测试中赶超过了开源模型 Deepseek-R1-0528 以及 OpenAI o3、Gemini-2.5 Pro 等闭源模型，在 IFEval、CreativeWriting v3 等测试方面也接近 OpenAI o3、Gemini-2.5 Pro 的水平。
- Agent 方面，Qwen3-235B-A22B-Thinking-2507 在 BFCL-v3、TAU2-Retail 等测试中得分接近 OpenAI o3，赶超过了 Deepseek-R1-0528、OpenAI o4 mini、Gemini-2.5 Pro。
- 多语言能力方面，Qwen3-235B-A22B-Thinking-2507 在 MultiIF、PolyMATH 测试中也取得了最好成绩，超越 Deepseek-R1-0528、OpenAI o4-mini、OpenAI o3、Gemini-2.5Pro、Claude4 Opus Thinking 等模型。

阿里还推出了为三款最新 Qwen3 模型大规模 RL（强化学习）训练提供支持的算法——组序列策略优化（GSPO）。通义千问团队相关负责人称：“相较于 GRPO，GSPO 在稳定性、效率、性能和底层友好度方面均具有显著优势，并且从根本上自然地解决了强化学习中大型 MoE 模型训练的稳定性问题。”

除模型外，Qwen 还开源了一个由 Gemini Code 分叉而来的智能体编程命令行工具——Qwen Code，这一工具进行了定制提示和函数调用协议的适配，能更充分的释放 Qwen3-Coder 在智能体编程任务上的能力。7 月 23 日，阿里云宣布了 Qwen3-Coder 未来一个月 5-7 折优惠，256K-1M 上下文长度，输入价格 10 元/百万 tokens，输出价格 100 元/百万 tokens；7 月 26 日，阿里云宣布通义灵码上线 Qwen3-Coder，免费使用不限量。

图52: 阿里组序列策略优化（GSPO）



资料来源：智东西官微，国信证券经济研究所整理

图53: Qwen3-Coder 定价公告

上下文长度	input价格 (元/百万 tokens)		折扣率	output价格 (元/百万 tokens)		折扣率
	定价	限时优惠		定价	限时优惠	
0-32K	4		/	16		/
32K-128K	6	4.2	30% ↓	24	16.8	30% ↓
128K-256K	10	5	50% ↓	40	20	50% ↓
256K-1M	20	10	50% ↓	200	100	50% ↓

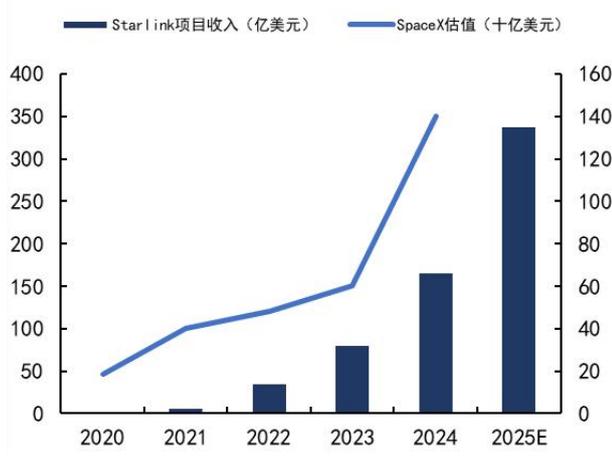
资料来源：智东西官微，国信证券经济研究所整理

SpaceX 发射超 9000 颗卫星，我国多款民营火箭取得新进展

◆ SpaceX 估值升至 4000 亿美元，规划明年发射第三代卫星

截至 2025 年 7 月，Starlink 拥有超 500 万用户，发射超 9100 颗卫星，在轨正常业务状态模式的卫星超过 7000 颗（其中 V2 卫星 3626 颗，V1 卫星 3402 颗），每次发射 V2mini 卫星可新增 2.7Tbps 容量，服务地面用户、海事、航空及空间任务。7 月初 SpaceX 正洽谈融资及内部股份出售计划，若交易达成，其估值或达 4000 亿美元。从 2002 年成立时的 3000 万美元估值，到如今的 4000 亿美元，SpaceX 在过去 23 年实现飞跃，尤其自 2020 年起，Falcon 火箭的稳定发射与回收、Starlink 网络的快速扩张及 Starship 的测试进展成为估值飙升的关键驱动力。据 Telecompaper 的报告，2024 年星链 Starlink 的收入预计约 80 亿美元，预计 2025 年 Starlink 项目的收入将达到 118 亿美元。

图54: SpaceX 估值数据及 Starlink 项目收入趋势



资料来源: Telecompaper, 国信证券经济研究所整理

图55: Starlink 业务收入构成

	数量(万)	每个每月收入(美元)	总收入(亿美元)
硬件(终端销售)			
住宅	282.5	375	10.59
漫游、Mini终端、地面移动	80	500	4
企业、固定站	15	1000	1.5
海事	12.5	500	0.63
航空	0.05	15万	0.68
消费者客户(订阅销售)			
住宅	347.5	85	25
漫游、Mini终端、地面移动	90	125	6.52
企业、固定站	15	500	6.53
海事	7.5	780	3.44
航空	0.05	2.5万	0.97
专业星链			
政府与网络安全增强服务(包括星盾)			20
其他(如社区网关、配件等)			2
星链收入			81.85

资料来源: Payload Space, 国信证券经济研究所整理

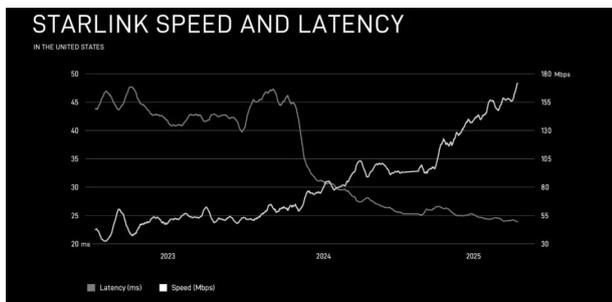
Starlink 官网数据显示，平均下载速度已超 200 Mbps，延迟低于 30 毫秒，用户满意度直线上升。用户遍及了地面、海洋、低空以及空间，前几次的商业载人航天飞行中，就基于 Starlink 的星间链路为飞船提供了通信服务，同时美军也在提出空间中继卫星计划，预计未来，Starlink 网络将为空间的卫星、飞船、火箭等提供更多的服务。

Starlink 官网 2025 年 7 月 15 日发布的最新公告，该公司将在 2026 年上半年启动第三代星链卫星发射：

- 2019 年，第一批 60 颗第一代卫星上天，主要瞄准农村和海上「网络沙漠」——那些传统宽带够不着的地儿。这些卫星在 550 公里高的轨道上转悠，能提供最高 150 Mbps 的下载速度，延迟在 20 到 40 毫秒左右。听起来不错，但跟家里的光纤比，还差了点火候。
- 到了 2022 年，第二代（也叫 Gen2 或 V2 mini）卫星来了升级。这些卫星更强大，还加了卫星间激光链路。每颗第二代卫星下行约 100 Gbps，上行约 8 Gbps（这是从公告倍数反推的）。猎鹰 9 号火箭每次能带 20 到 23 颗上天。

- ▶ 第三代的核心是容量大爆发。每颗卫星下行超 1 Tbps——足够同时传 1000 小时高清视频——上行 200 Gbps，让上传下载更均衡，跟城市里的光纤差不多。

图56: Starlink 星性能



资料来源: SpaceX 官网, 国信证券经济研究所整理

图57: Starlink 三代星对比

三代星链对比			
特点	第一代 (V1)	第二代 (V2 Mini)	第三代 (预计)
每颗下行容量	约20 Gbps	约100 Gbps	>1000 Gbps (10倍第二代)
每颗上行容量	约2-4 Gbps	约8 Gbps	>200 Gbps (24倍第二代)
轨道高度	约550 km	约550 km	约350 km
延迟	30-50 ms	20-40 ms	<20 ms (可能5 ms)
卫星间链路	没有	激光 (部分)	高级激光
发射火箭	猎鹰9号 (60颗/次)	猎鹰9号 (20-23颗/次)	星舰 (预计60+颗/次)
每次发射加容量	约1-2 Tbps	约2-3 Tbps	60 Tbps

资料来源: SpaceX 官网, 国信证券经济研究所整理

截至 2025 年 7 月, SpaceX 的 Starlink 已部署 660 颗 V2 Mini DTC (Direct-to-Cell) 卫星, 完成第一阶段星座建设, 与美国 T-Mobile、新西兰 One NZ、澳大利亚 Optus、秘鲁 Telefonía、日本 KDDI 等运营商合作, 在多个国家和地区推出手机直连卫星服务。目前服务限于短信和物联网, 覆盖户外场景和偏远地区, 为无地面网络区域提供通信保障。

在美国, T-Mobile 于 6 月宣布, 自 7 月 23 日起为 Android 和 iOS 用户提供短信、彩信、图片及短视频服务, 10 月将扩展至 WhatsApp、X、Google Messages、Apple iMessage、AccuWeather 等应用的数据访问。T-Mobile 报告已服务超 180 万用户 (包括从 Verizon 和 AT&T 转入的数万用户), 发送超 100 万条、接收超 300 万条信息。未来资费定为 10 美元/月, 日本 KDDI-au 定价 1650 日元/月, UQ 移动“Comic Plan Value”和“Toktoku Plan 2”用户为 550 日元/月, 前 6 个月免费。其他国家多将 DTC 功能融入现有套餐, 增强用户粘性。

图58: Telestra 与 Starlink 合作



资料来源: Telestra 官网, 国信证券经济研究所整理

图59: T-mobile 与 Starlink 合作



资料来源: T-mobile 官网, 国信证券经济研究所整理

美国东部时间 7 月 24 日下午 3: 30 左右, Starlink 经历了全球中断, 中断了从

美国到欧洲、非洲、亚洲等地的用户的互联网访问。乌克兰军方和 T-Mobile 的卫星连接服务受到影响，关键时刻失去连接。Starlink 在 X 上的官方帖子证实了这个问题，并向用户保证该公司正在积极努力恢复服务。

超过 6.5 万人刚刚报告了中断情况。星链 Starlink 在 X 上确认了中断事件，并补充说正在努力修复问题以恢复服务。此次服务中断发生之际，星链 Starlink 和美国 T-Mobile 公司宣布，他们旨在消除美国蜂窝信号盲区的合作已完成 Beta 测试（T-Satellite 服务依赖于 650 多颗星链卫星，这些卫星能够提供蜂窝网络覆盖，消除美国各地的信号盲区。），并将向 AT&T 和 Verizon 的用户开放。

◆ 商业航天进入“高质量”发展，多款民营火箭取得进展

7月21日，国家航天局官网发布《关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知》，首次对商业航天项目从“摇篮到坟墓”的质量监管给出系统性顶层设计。《通知》明确，凡未使用中央财政资金、由地方政府、企业或个人按市场模式投资的航天项目，均属“商业航天项目”，全部纳入监管，其他类型项目可参照执行。这意味着，不论是遥感星座、火箭发射，还是太空旅游、在轨服务，只要走的是市场化路径，就必须接受统一的质量监管。本次政策发布，首次系统性地对商业航天项目全寿命周期质量监管作出明确规定。新规旨在提升商业航天项目质量水平，规范行业管理，促进有序发展。

图60: 国家航天局发布《关于加强商业航天项目质量监督管理工作的通知》



资料来源：国家航天局，国信证券经济研究所整理

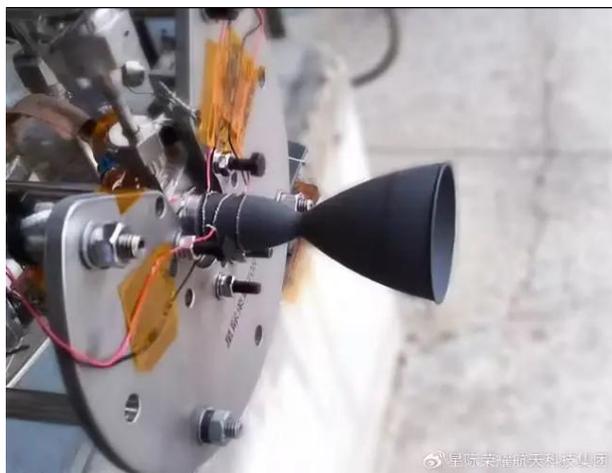
7月12日，星际荣耀宣布其自主研发的70N姿控发动机完成第二轮批次考核试验，全面验证了产品在推力、寿命及可靠性方面的优化提升。该发动机基于成熟的60N姿控发动机迭代而来，针对SQX-3运载火箭二级辅助动力的特殊需求进行了专项设计，不仅推力提升，还通过降低推力室温度显著延长了使用寿命。此次试验覆盖了高低频混合比、脉冲与长稳态工作等全场景，累计点火27次、工作时长1330秒、脉冲次数达4700次，全面模拟了火箭飞行中的极端工况。试验结果表明，70N发动机在批次一致性与稳定性上表现优异，为SQX-3火箭的首飞成功提供了重要技术保障。这一突破标志着星际荣耀在液体火箭动力系统领域的技术成熟度再上新台阶。

7月11日，天兵科技天龙三号大型液体运载火箭顺利完成归零后的九机联合静力试验，彻底验证了火箭尾部结构在地面牵制、竖立风载、飞行过载等复杂工况下的承载能力。此前，结构设计薄弱曾是导致去年“630试验失利”的直接原因，而此次试验的成功，标志着天兵科技通过127项可靠性改进措施和新增的13项地面验证试验，彻底解决了这一关键短板。

此外，中科宇航力箭一号遥十运载火箭完成总装测试通过出厂评审，8月将在东风执行“一箭7星”发射，自重减轻、运力提升。东方空间“引力二号”中大型可回收液体运载火箭完成“三合一”联合热试车，迈入联合验证阶段。

7月底-8月初，文昌商业发射场将迎来2次重大航天发射任务，此次任务将会发射长征八号运载火箭，以及长征十二号运载火箭。长征八号火箭：2025年7月30日下午3-4点。长征十二号火箭：2025年8月4日下午5点。

图61：天龙三号大型液体运载火箭



资料来源：星际荣耀官微，国信证券经济研究所整理

图62：70N姿控发动机



资料来源：天兵科技官微，国信证券经济研究所整理

我国电信业 1-6 月收入同比增长 1%

工信部发布了2025年上半年通信业经济运行情况。总体来看，通信业运行基本平稳。电信业务量收保持增长，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增势。

电信业务收入保持正增长，电信业务总量增长较快。上半年，电信业务收入累计完成9055亿元，同比增长1%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长9.3%。

- **固定宽带接入用户规模稳步增长，千兆用户数持续扩大。**截至6月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达6.84亿户，比上年末净增1426万户。其中，100Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达6.51亿户，占总用户数的95.1%；1000Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达2.26亿户，比上年末净增1915万户，占总用户数的33%，占比较上年末提升2.1个百分点。
- **移动电话用户稳中有增，5G用户快速发展。**截至6月末，三家基础电信企业与中国广电的移动电话用户总数达18.1亿户，比上年末净增1993万户。其

中，5G 移动电话用户达 11.18 亿户，比上年末净增 1.04 亿户，占移动电话用户的 61.8%。

- **移动物联网终端用户增长较快，互联网电视（IPTV、OTT）用户稳步增加。**截至 6 月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 28.31 亿户，比上年末净增 1.75 亿户。互联网电视（IPTV、OTT）用户数达 4.11 亿户，比上年末净增 344 万户。

图 63：电信业务收入和电信业务总量累计增速



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

图 64：5G 移动电话用户数情况



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

8月重要事件展望

◆ 7月底 WAIC 世界人工智能大会

7月26日-7月28日，2025世界人工智能大会在上海世博中心举办，以“智能时代 同球共济”为主题，展览内容主要为“模型应用+具身智能+智能硬件”。模型应用方面，谷歌、阿里巴巴、腾讯、面壁、MiniMax等大厂和新锐生动呈现诸多垂直领域的创新应用。具身智能领域，集成核心技术、关键零部件到整体具身智能产品的完整产业链。其中特斯拉带来 Tesla Bot，宇树科技打造拳击机器人擂台互动展示，另有国地中心、智元、云深处、梅卡曼德等10余家企业的20多款首发和亮点产品亮相。智能硬件领域，中兴通讯首发情感陪伴AI萌宠“麻薯”，消费级AR眼镜厂商XREAL、Halliday等展示亮点产品。

华为首次线下展出昇腾384超节点真机，由12个计算柜和4个总线柜构成，是目前业界最大规模的超节点，算力总规模达300Pflops。

图65: 2025WAIC 模型生态和算力基座部分议程

2025年7月27日13:30-16:45	
模型生态与算力底座	
智能体连接基础设施 13:30-13:45 ANP开源社区 发起人 常高伟	
降低AI应用开发门槛 无代码赋能创业者快速实现商业化 13:45-14:00 盒子科技Zion 创始人 蒋耀耀	
开源 Zyper Agent Framework , 通过CoreSpeed PaaS实现商业化 14:00-14:15 CoreSpeed CMO 丁佳盈	
创伴Creabo: 创作之旅, 伴你同行 14:15-14:30 吐梨德猫 创始人 王依然	
RWKV 通往AGI之路 14:30-14:45 RWKV 联合创始人 罗璇	
从工具到自主化 构建更强大的Agent系统 14:45-15:00 CAMEL-AI 核心工程师 范文栋	
荆华密算 新一代模型密态计算引擎 15:00-15:15 荆华密算 CEO 林修群	
Data-centric AI 基础设施 15:15-15:30 元极智汇 高级产品经理 章珂	
TPU架构AI专用算力芯片: AI大模型时代的算力破局 15:30-15:45 中昊芯英 解决方案架构师 顾立程	
用于AI及高性能计算集群构建的 SERDES IP、关键芯片和新计算架构产品 15:45-16:00 问道以芯 COO 杨宗伟	

资料来源：世界人工智能大会官微，国信证券经济研究所整理

图66: 2025WAIC 智算论坛部分议程

智算论坛板块
沐曦·芯聚算力开芯局 源引AI共未来论坛 7月27日09:00-12:00 上海世博中心616会议室 作为国内高性能GPU领域的领军企业，沐曦将以“芯聚算力开芯局，源引AI共未来”为主题，通过展会与主题论坛双轨并行，邀请产学研多位重量级嘉宾，聚焦国产算力和开源生态，深度探讨和展示国产GPU在AI算力领域的技术突破、行业赋能与生态共建成果。
中兴通讯·算力普惠 AI向善 ——中兴通讯人工智能创新生态论坛 7月27日09:00-12:00 上海世博展览馆1A会议室 以“践行开放生态、普惠高效算力”为主题，联合GPU厂家、模型厂家、运营商及行业伙伴，围绕芯片、整机、平台、大模型及应用全链路协同，推动AI生态联盟建设，实现行业智能化升级，邀请政府部门、院士专家、行业企业深度对话。
燧原科技·芯节点·新突破——协同创新聚力，加速智算破局论坛 7月27日09:00-12:00 上海世博中心517会议室 在国产智算集群建设快速发展的背景下，邀请政府、科研院所、行业领袖及学术专家，围绕“超万卡集群建设”、“软硬件协同发展”、“国产算力与应用场景深度融合”等产业热点议题开展讨论。
算丰信息·智聚东方·链通全球生态论坛 7月27日14:00-17:00 突出国产全栈集成与香港技术出海“双轮驱动”，邀请中港政产学研代表围绕全栈技术突破、出海合作模式、国际化布局进行深入交流和签约，彰显“中国方案”的全球竞争力。
Arm·AI无处不在：从云到边尽在Arm论坛 7月27日14:00-17:00 上海世博中心431会议室

资料来源：世界人工智能大会官微，国信证券经济研究所整理

◆ 2025 Q2 中报财报公布日期

表4: 8月北美科技公司财报披露时间

披露日期 披露公司

2025/7/24 数字房地产信托 (DLR.N)、伟创力 (FLEX.O)、英特尔 (INTEL) (INTC.O)
 2025/7/28 铿腾电子 (CADENCE) (CDNS.O)、天弘科技 (CLS.TO)、新美亚电子 (SANM.O)
 2025/7/30 英特格 (ENTEGRIS) (ENTG.O)、易昆尼克斯 (EQUINIX) (EQIX.O)、脸书 (META PLATFORMS) (META.O)、
 微软 (MICROSOFT) (MSFT.O)、高通 (QUALCOMM) (QCOM.O)、VERTIV (VRT.N)
 2025/7/31 苹果 (APPLE) (AAPL.O)、亚马逊 (AMAZON) (AMZN.O)、瞻博网络 (JUNIPER NETWORKS) (退市) (JNPR.N)
 2025/8/5 超威半导体 (AMD) (AMD.O)、ARISTA 网络 (ANET.N)、超微电脑 (SMCI.O)
 2025/8/7 应用光电 (AAOI.O)、MACOM TECHNOLOGY SOLUTIONS (MTSI.O)
 2025/8/12 LUMENTUM (LITE.O)
 2025/8/13 POET TECHNOLOGIES (POET.O)
 2025/8/18 FABRINET (FN.N)
 2025/8/20 新思科技 (SYNOPSYS) (SNPS.O)、ZOOM (ZM.O)
 2025/8/21 COHERENT (COHR.N)
 2025/8/27 英伟达 (NVIDIA) (NVDA.O)

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表5: 8月国内通信行业相关公司财报披露时间
披露日期 披露公司

2025/7/30 威胜信息 (688100.SH)、仕佳光子 (688313.SH)
 2025/8/5 中国铁塔 (0788.HK)
 2025/8/8 华测导航 (300627.SZ)、中国移动 (600941.SH)
 2025/8/9 海格通信 (002465.SZ)
 2025/8/12 广哈通信 (300711.SZ)
 2025/8/13 中国联通 (600050.SH)
 华工科技 (000988.SZ)、*ST 铖昌 (001270.SZ)、和而泰 (002402.SZ)、网宿科技 (300017.SZ)、太
 2025/8/15 辰光 (300570.SZ)、中国电信 (601728.SH)、移远通信 (603236.SH)、东方电缆 (603606.SH)、数据
 港 (603881.SH)
 2025/8/18 武汉凡谷 (002194.SZ)、光库科技 (300620.SZ)、四方光电 (688665.SH)
 2025/8/19 英维克 (002837.SZ)、飞荣达 (300602.SZ)、剑桥科技 (603083.SH)
 2025/8/20 菲菱科思 (301191.SZ)
 2025/8/22 世嘉科技 (002796.SZ)、锐捷网络 (301165.SZ)、映翰通 (688080.SH)
 创维数字 (000810.SZ)、拓邦股份 (002139.SZ)、硕贝德 (300322.SZ)、高澜股份 (300499.SZ)、中
 2025/8/23 国卫星 (600118.SH)、烽火通信 (600498.SH)、淳中科技 (603516.SH)、长光华芯 (688048.SH)、臻
 镭科技 (688270.SH)、信科移动 - U (688387.SH)
 2025/8/25 盛科通信 - U (688702.SH)
 汇绿生态 (001267.SZ)、沃尔核材 (002130.SZ)、东土科技 (300353.SZ)、天孚通信 (300394.SZ)、
 2025/8/26 新易盛 (300502.SZ)、会畅通讯 (300578.SZ)、亿联网络 (300628.SZ)、永鼎股份 (600105.SH)、亨
 通光电 (600487.SH)、中天科技 (600522.SH)、宝信软件 (600845.SH)、华丰科技 (688629.SH)
 浪潮信息 (000977.SZ)、梦网科技 (002123.SZ)、润建股份 (002929.SZ)、大富科技 (300134.SZ)、
 2025/8/27 中际旭创 (300308.SZ)、光环新网 (300383.SZ)、天邑股份 (300504.SZ)、广和通 (300638.SZ)、奥
 飞数据 (300738.SZ)、上海瀚讯 (300762.SZ)、联特科技 (301205.SZ)、致尚科技 (301486.SZ)、杰
 普特 (688025.SH)
 北斗星通 (002151.SZ)、光迅科技 (002281.SZ)、美格智能 (002881.SZ)、振邦智能 (003028.SZ)、
 2025/8/28 长芯博创 (300548.SZ)、奕东电子 (301123.SZ)、海南华铁 (603300.SH)、七一二 (603712.SH)、起
 帆电缆 (605222.SH)、新亚电子 (605277.SH)、灿勤科技 (688182.SH)
 中兴通讯 (000063.SZ)、盛路通信 (002446.SZ)、汉威科技 (300007.SZ)、佳讯飞鸿 (300213.SZ)、
 2025/8/29 润泽科技 (300442.SZ)、平治信息 (300571.SZ)、罗博特科 (300757.SZ)、申菱环境 (301018.SZ)、
 阿莱德 (301419.SZ)、德科立 (688205.SH)、国博电子 (688375.SH)、司南导航 (688592.SH)、三旺
 通信 (688618.SH)、瑞可达 (688800.SH)
 紫光股份 (000938.SZ)、科华数据 (002335.SZ)、二六三 (002467.SZ)、通宇通讯 (002792.SZ)、长
 2025/8/30 江通信 (600345.SH)、中国卫通 (601698.SH)、长飞光纤 (601869.SH)、共进股份 (603118.SH)、腾
 景科技 (688195.SH)、源杰科技 (688498.SH)

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 8月24日至26日 Hot Chips 2025 技术大会

Hot Chips 2025 技术大会将于 8 月 24 日至 26 日在美国加利福尼亚州举行，这一会议历来聚焦于先进半导体和高性能芯片技术的发展动态。目前，主办方已正式公布会议日程，多个技术主题演讲内容引人关注。

会议首日重点涵盖 CPU、安全、图形与网络等方向。谷歌高级 AI 研究人员 Noam Shazeer 将带来关于 AI 技术未来走向的主题报告。英特尔将在会上介绍其下一代基于能效核设计的至强处理器，该产品预计为“Clearwater Forest”系列，并将成为英特尔首款采用 Intel 18A 制程工艺的服务器芯片；此外还将展示第二代基础设施处理器 Mount Morgan。IBM 则计划披露新一代 Power 架构处理器 Power 11 的相关细节，据此前消息显示，新版本在核心数量上较上一代最多提升 25%，并在系统级架构方面实现多项突破。同时，来自 Meta 的 AR/XR 专用 SoC 芯片以及博通的 Tomahawk-F1 高性能交换解决方案也将在会议期间亮相。

8 月 26 日，将由 Rapidus 公司总裁小池淳义分享在 2nm GAA 晶体管技术及先进封装方面的最新进展。本日的技术议程中还包含多家企业的前沿项目，其中包括 Lightmatter 推出的光学中介层技术 Passage M1000，以及谷歌开发的 TPU v7p “Ironwood” 芯片相关内容。AMD 也将在当天深入讲解其 CDNA4 架构特性及 Instinct MI350 加速计算产品的技术亮点。

图67: 8月25日 HotChips 部分议程

3:15PM-4:45PM	<i>Graphics</i> Chair: Lavanya Subramanian
	AMD RDNA 4 and Radeon RX 9000 Series GPU
	RTX 5090: Designed for the Age of Neural Rendering
	Specialized SoC enabling low-power 'World Lock Rendering' in Augmented and Mixed Reality Devices
4:45PM-5:15PM	<i>Coffee Break (1/2 hr)</i>
5:15PM-7:15PM	<i>Networking</i> Chair: Sherry Xu
	Intel Mount Morgan Infrastructure Processing Unit (IPU)
	AMD Pensando™ Pollara 400 AI NIC Architecture and Application
	NVIDIA ConnectX-8 SuperNIC: A Programmable RoCE Architecture for AI Data Centers
	High Performance Ethernet for HPC/AI Networking

资料来源：HotChips 官网，国信证券经济研究所整理

图68: 8月26日 HotChips 部分议程

2:45PM-4:15PM	<i>Machine Learning 1</i> Chair: Ronny Krashinsky
	Memory: (Almost) the Only Thing That Matters
	UB-Mesh: Huawei's Next-Gen AI SuperComputer with A Unified-Bus Interconnect and nD-FullMesh Architecture
	Corsair - An In-memory Computing Chiplet Architecture for Inference-time Compute Acceleration
4:15PM-4:45PM	<i>Coffee Break (1/2 hr)</i>
4:45PM-6:15PM	<i>Machine Learning 2</i> Chair: Pradeep Dubey
	NVIDIA's GB10 SoC: AI Supercomputer On Your Desk
	4th Gen AMD CDNA™ Generative AI Architecture Powering AMD Instinct™ MI350 Series GPUs and Platforms
	Ironwood : Delivering best in class perf, perf/TCO and perf/Watt for reasoning model training and serving

资料来源：HotChips 官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：算力基础设施高景气度持续，国内AI有望加速发展

(1) 8月步入中报季，推荐关注光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛等），以及铜连接产业相关标的。国产算力受益国内互联网云厂在2025年的加大投入，推荐关注国产算力（华工科技、光迅科技、锐捷网络、中兴通讯、英维克等），以及端侧模组（广和通等）。

(2) 中长期视角，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

8月推荐组合：中国移动、中兴通讯、华工科技、广和通。

表6：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	归母净利润			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
600941.SH	中国移动	优于大市	110.28	1383.73	1454.97	1525.93	0.1	0.1	0.1	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.38	330.12	353.72	377.10	0.0	0.0	0.0	1.5
600050.SH	中国联通	优于大市	5.47	90.30	99.30	108.20	0.1	0.1	0.1	1.0
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	34.39	84.25	88.08	94.65	0.4	0.4	0.4	2.3
000938.SZ	紫光股份	优于大市	25.04	15.72	21.59	26.75	1.6	1.2	0.9	5.2
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	60.81	5.74	7.85	9.99	10.6	7.7	6.1	10.3
600498.SH	烽火通信	优于大市	21.70	7.03	10.15	12.25	3.1	2.1	1.8	1.9
300394.SZ	天孚通信	优于大市	86.19	13.44	20.34	26.78	6.4	4.2	3.2	15.5
300308.SZ	中际旭创	优于大市	185.22	51.71	83.16	105.23	3.6	2.2	1.8	9.9
300502.SZ	新易盛	优于大市	172.97	28.38	65.67	86.65	6.1	2.6	2.0	17.3
002281.SZ	光迅科技	优于大市	47.80	6.61	10.80	14.00	7.2	4.4	3.4	4.2
000988.SZ	华工科技	优于大市	47.85	12.21	17.09	21.55	3.9	2.8	2.2	4.5
300570.SZ	太辰光	优于大市	102.98	2.61	4.39	6.59	39.4	23.5	15.6	14.3
300548.SZ	长芯博创	优于大市	82.66	0.72	1.91	2.53	114.7	43.4	32.7	14.4
601869.SH	长飞光纤	优于大市	40.31	6.76	10.20	12.48	6.0	4.0	3.2	2.6
600487.SH	亨通光电	优于大市	15.79	27.69	33.17	38.64	0.6	0.5	0.4	1.3
600522.SH	中天科技	优于大市	13.92	28.38	36.48	43.05	0.5	0.4	0.3	1.3
300442.SZ	润泽科技	优于大市	51.51	17.90	26.43	32.81	2.9	1.9	1.6	8.1
300738.SZ	奥飞数据	优于大市	21.85	1.24	2.17	3.38	17.6	10.1	6.5	6.3
300383.SZ	光环新网	无评级	15.19	3.81	4.21	5.07	4.0	3.6	3.0	2.1
002929.SZ	润建股份	无评级	46.16	2.47	3.90	5.52	18.7	11.8	8.4	2.1
688375.SH	国博电子	无评级	63.67	4.85	6.02	7.64	13.14	10.57	8.3	6.1
688270.SH	臻镭科技	无评级	47.27	0.18	1.30	2.08	264.82	36.27	22.8	4.7
002465.SZ	海格通信	无评级	13.01	0.53	5.28	7.64	24.48	2.46	1.7	2.6
603236.SH	移远通信	无评级	81.02	5.88	7.97	10.23	13.77	10.17	7.9	5.0
300638.SZ	广和通	无评级	26.41	6.68	6.06	7.50	3.95	4.36	3.5	5.4
002139.SZ	拓邦股份	无评级	14.35	6.71	8.44	10.39	2.14	1.70	1.4	2.6
002837.SZ	英维克	无评级	31.65	4.53	6.22	8.08	6.99	5.09	3.9	10.3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（2025年7月25日）

风险提示

宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032