

通信行业 2024 年 8 月投资策略

坚守算力板块，关注卫星互联网板块

优于大市

核心观点

2024 年 Q2 通信行业基金持仓集中度持续上升。按照申万一级行业分类，2024Q2 基金重仓通信行业的市值规模为 1158 亿元，占比 4.4%，环比提升 1.0pct。主要集中在 AI（光模块、PCB）、海缆环节，而运营商占比在下降。陆股通资金增持方向也类似，其中，中际旭创陆股通持仓占流通股比例接近 14%。

北美云厂陆续发布 2024 年 Q2 财报，资本开支投入持续加大。受益 AI 发展的光模块龙头企业均预告 2024 中报业绩亮眼。微软、谷歌、亚马逊和 META 在 2024 年 Q2 资本开支合计 570.5 亿美元（同比+567%，环比+22%），AI 投入持续加大。光模块光器件企业受益全球 AI 发展，中际旭创、新易盛、天孚通信公告预计 2024 上半年净利分别同比增长 250.30%-307.33%、180.89%-229.44%和 167%-187%。国内方面，我国各地央国企正加大算力布局，根据云头条官微发布统计，7 月全国过亿元智算中心建设项目投入超百亿元，招标中，国产算力芯片得到重视。

8 月 1 日，我国成功发射第二颗秘密高轨互联网卫星，卫星互联网步入快速建设期。今年 8 月上海“千帆计划”星座有望首发，并在下半年完成多次发射。6 月底，海南文昌商业航天发射一号、二号工位竣工，均标志着商业航天发展加速。全年我国商业航天规划发射上百次，创历史新高。Starlink 方面，截止 7 月底，总发射卫星数突破 6800 颗。星舰第五次发射计划在 8 月进行，Starlink 已实现手机直连卫星；全球商业航天竞赛激烈。

投资建议：坚守算力板块，关注卫星互联网板块

（1）坚守算力板块，回调是加仓良机：基本面来看，国内外各个云厂商对于算力训练的需求只增不减，季度资本开支仍在环比增加，产业链中上游订单情况也在不断向好，AI 基础设施建设产业趋势不变。情绪面，美股半导体不断回调，个别头部公司不达预期，带动板块回调，我们认为正是加仓良机。**优选光模块头部供应商以及国产算力产业链。**

（2）卫星互联网板块机会要重视。卫星互联网产业链发酵准备了 2 年多，蓄势待发，8 月份有望正式开启低轨卫星发射组网。事件催化下，前期调整较多的卫星通信板块有望迎来戴维斯双击，建议重点关注。

8 月推荐组合：中国移动、英维克、海格通信、光迅科技、中际旭创、中天科技。

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。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600941	中国移动	优于大市	105.12	22540	6.93	7.62	15.2	13.8
300308	中际旭创	优于大市	129.50	1452	5.69	7.48	22.8	17.3
600522	中天科技	优于大市	14.97	611	1.17	1.39	12.6	10.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测（截止 2024 年 7 月 30 日）

行业研究 · 行业投资策略

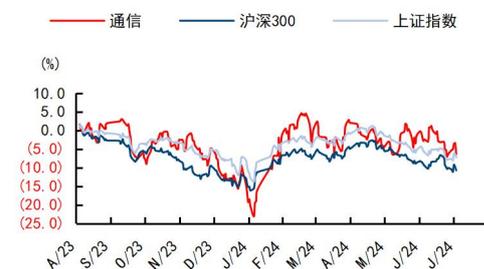
通信

优于大市 · 维持

证券分析师：马成龙
 021-60933150
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

证券分析师：袁文冲
 021-60375411
 yuanwenchong@guosen.com.cn
 S0980523110003

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

- 《国信通信·行业专题：液冷温控——智算中心的重要保障》——2024-07-29
- 《通信行业周报 2024 年第 30 周-国内海风建设提速，马斯克建十万卡量级算力集群》——2024-07-29
- 《通信行业周报 2024 年第 28 周-业绩预告捷报频传，自动驾驶概念火热》——2024-07-15
- 《通信行业周报 2024 年第 27 周-世界人工智能大会和世界移动通信大会相继召开》——2024-07-08
- 《通信行业 2024 年中期投资策略-聚焦云边算力，兼顾运营商及卫星互联网》——2024-07-02

内容目录

2024年7月行情回顾：板块表现弱于大市	5
7月通信板块下跌3.4%，跑输大盘	5
7月通信板块估值回升	5
7月通信板块重点推荐组合表现	7
2024年8月通信板块重点推荐组合	7
通信行业2024年二季度基金持仓情况分析	8
全球云厂商资本开支持续加大，国产AI订单频出	11
全球云厂陆续发布2024年Q2业绩，重视AI投入	11
光模块光器件企业半年度业绩预告亮眼	14
7月我国智算中心大单频出，国产算力加速发展	16
我国再发高轨通信卫星，卫星互联步入加速建设期	19
运营商上半年营收稳步增长，稳健回报属性强	22
投资建议：坚守算力板块，关注卫星互联网板块	26
风险提示	27

图表目录

图 1: 通信行业指数 7 月走势 (截至 2024 年 7 月 31 日)	5
图 2: 申万各一级行业 7 月涨跌幅 (截至 2024 年 7 月 31 日)	5
图 3: 通信行业 (国信通信股票池) 2014 年以来 PE/PB	5
图 4: 通信行业 (国信通信股票池) 近 1 年 PE/PB	5
图 5: 申万一级行业市盈率 (TTM, 整体法) 对比	6
图 6: 申万一级行业市净率 (整体法, MRQ) 对比	6
图 7: 通信行业各细分板块分类	6
图 8: 通信板块细分领域 7 月涨跌幅	6
图 9: 通信行业 7 月涨跌幅前后十名	6
图 10: 2024Q2 申万一级行业基金重仓市值规模占比	8
图 11: TMT 板块基金重仓市值规模占比变动情况	8
图 12: 2024Q2 基金重仓通信个股的细分板块分布情况	9
图 13: AMAZON 2024Q2 营收业绩拆分	11
图 14: META 2024Q2 营收业绩拆分	11
图 15: 微软 2024Q2 营收业绩拆分	11
图 16: 谷歌 2024Q2 营收业绩拆分	11
图 17: 海外云厂资本开支 (百万美元)	12
图 18: 海外云厂资本开支 yoy (%)	12
图 19: 马斯克在 X 平台发文称赞 xAI、X、英伟达及公司团队合力打造孟菲斯超级集群	12
图 20: 今年 3 月马斯克宣布开源 Grok-1	12
图 21: 国内三大云厂商资本开支 (百万元)	13
图 22: 台积电 2024Q2 营收业绩拆分	13
图 23: 台积电 2024Q2 收入构成	13
图 24: AMD 2024Q2 营收业绩分析	14
图 25: AMD 2024Q2 营收业绩拆分	14
图 26: 中际旭创营收 (单位: 亿元、%)	14
图 27: 中际旭创归母净利润 (单位: 亿元、%)	14
图 28: 新易盛营收 (单位: 亿元、%)	15
图 29: 新易盛归母净利润 (单位: 亿元、%)	15
图 30: 天孚通信营收 (单位: 亿元、%)	15
图 31: 天孚通信归母净利润 (单位: 亿元、%)	15
图 32: 移动 2024 年 PC 服务器集采结果	17
图 33: 移动 2024 年 AI 服务器集采	17
图 34: 中国智能算力规模预测	18
图 35: 我国规划智算中心算力需求	18
图 36: 2022 年我国 AI 加速卡出货量占比	18
图 37: 主要智算产品性能对比	18

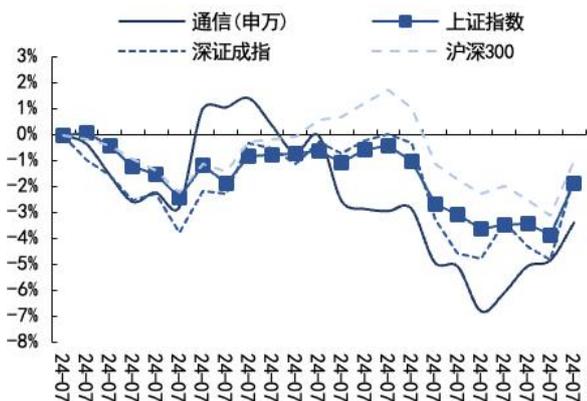
图 38: 8 月 1 日我国成功发射卫星互联网高轨卫星 02	19
图 39: 2 月 29 日我国成功发射卫星互联网高轨卫星 02	19
图 40: 千帆星座规划	19
图 41: 上海瀚讯与垣信合作公告	19
图 42: 2024 年我国商业航天计划发射 100 次	20
图 43: “千帆星座” 预计于 8 月初发射	20
图 44: 海南商业航天发射场一号工位竣工	20
图 45: 海南商业航天发射场二号工位竣工	20
图 46: 我国商业航天市场规模预测	21
图 47: 2023 年上半年全球航天发射数	21
图 48: 星舰第五次发射规划	21
图 49: Starlink 7 月发射情况	21
图 50: 2024 年上半年三个运营商移动用户市场格局	22
图 51: 2024 年上半年三个运营商固网宽带市场格局	22
图 52: 电信业务收入和电信业务总量累计增速	23
图 53: 新兴业务收入增长情况	23
图 54: 2018-2023 年三大运营商折旧与摊销情况 (亿元)	23
图 55: 2018-2023 年三大运营商折旧与摊销占收比	23
图 56: 三大运营商 ROE (摊薄) 情况	24
表 1: 国信通信 4 月组合收益情况 (截至 2024 年 7 月 30 日)	7
表 2: 国信通信 2024 年 8 月推荐组合	7
表 3: 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 4: 2024Q2 基金重仓通信个股占流通股比例 (单位: %)	9
表 5: 2024Q2 基金重仓通信个股持股市值规模增减居前的个股	9
表 6: 陆股通持股市值规模前十的个股 (截至 2024.6.30)	10
表 7: 2024 年 Q2 陆股通持股市值规模增减居前的个股	10
表 8: 7 月我国大规模算力项目招标梳理 (超过 1 亿元订单)	16
表 9: 重点公司盈利预测及估值	26

2024 年 7 月行情回顾：板块表现弱于大盘

7 月通信板块下跌 3.4%，跑输大盘

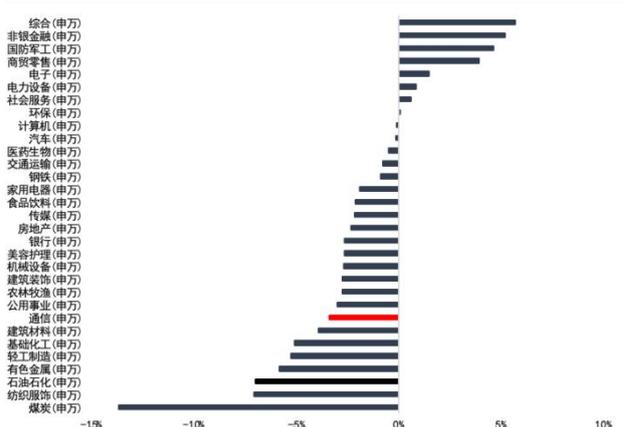
截至 2024 年 7 月 31 日，7 月沪深 300 指数全月下跌 1.04%，通信（申万）指数全月下跌 3.40%，跑输大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 24 名。

图1：通信行业指数 7 月走势（截至 2024 年 7 月 31 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 2024 年 7 月 31 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

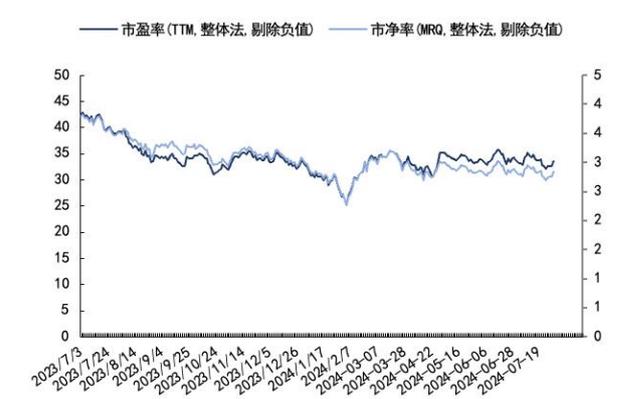
以我们构建的通信股票池（163 家公司，不包含三大运营商）为统计基础，2013 年以来，通信行业 PE（TTM，整体法）最低达到过 25.2 倍，最高达到过 103.0 倍，中位数 43.2 倍，7 月底 PE 估值为 33.5 倍，略微回暖，处于历史 10 分位数左右水平。

通信行业 PB（TTM）最低达到过 2.3 倍，最高达到 8.9 倍，中位数 3.8 倍，7 月底估值为 2.8 倍，略微回暖，处于历史 10 分位数左右水平。

图3：通信行业（国信通信股票池）2014 年以来 PE/PB



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 2024 年 7 月 31 日)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 7 月 31 日)

按照申万一级行业分类, 申万通信行业的市盈率为 19.4 倍, 市净率为 1.8 倍, 分别位居 31 个行业分类中的 15 名和 14 名。若剔除中国移动、中国电信、中国联通三个对指标影响较大的标的, 通信行业市盈率为 30.2 倍, 市净率为 2.8 倍, 处于全行业偏上水平。

图5: 申万一级行业市盈率 (TTM, 整体法) 对比

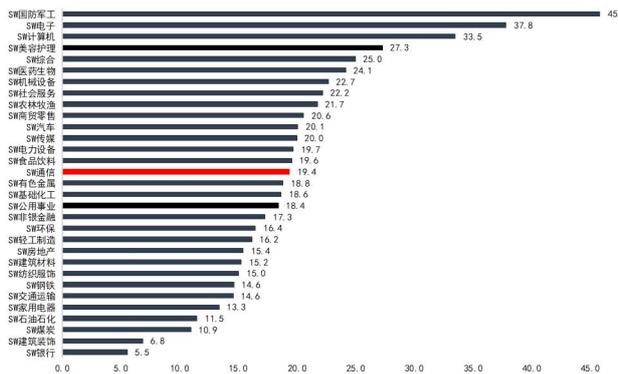
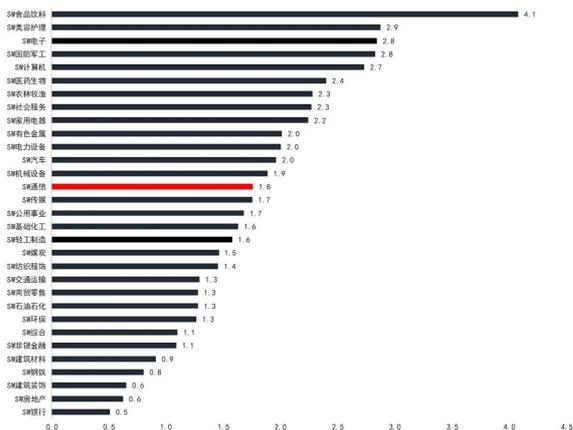


图6: 申万一级行业市净率 (整体法, MRQ) 对比

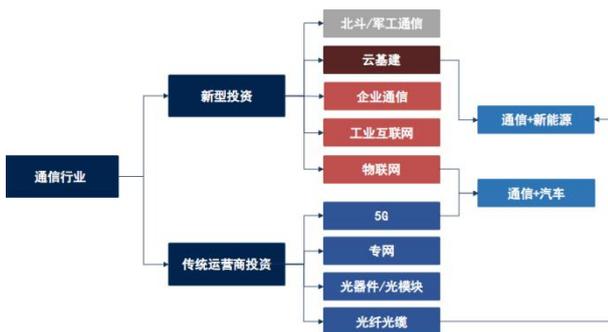


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 7 月 31 日)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 7 月 31 日)

在我们构建的通信股票池里有 164 家公司 (不包含三大运营商), 7 月份平均涨幅 0.01%。7 月份通信行业中, 细分领域行情分化, 其中, 北斗、5G 和 IDC 分别上涨 8.6%、2.8%和 1.9%, 工业互联网、光器件光模块、可视化、专网、企业数字化、运营商、物联网和光纤光缆分别下跌 7.1%、3.3%、2.9%、2.3%、1.4%、1.1%、0.7%和 0.6%。

图7: 通信行业各细分板块分类



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

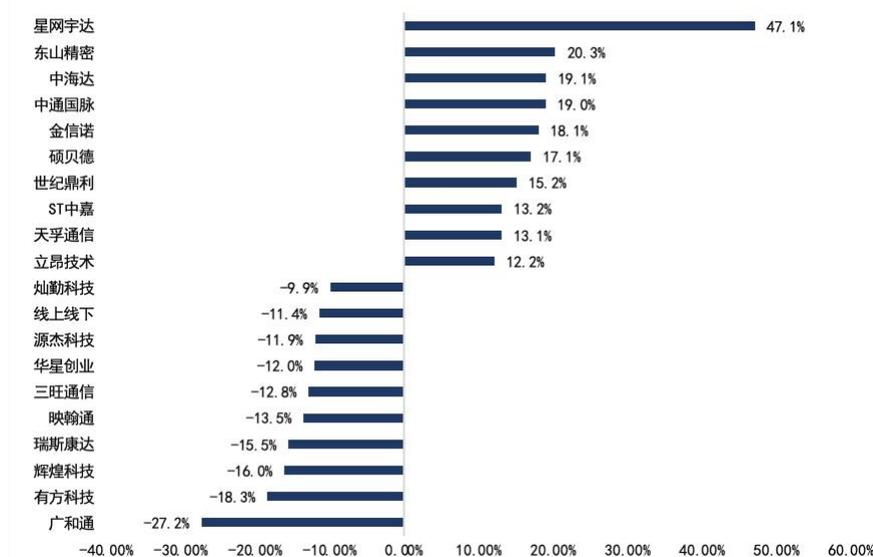
图8: 通信板块细分领域 7 月涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 2024 年 7 月 31 日)

从个股表现来看, 2024 年 7 月份涨幅排名前十的为: 星网宇达 (47.1%)、东山精密 (20.3%)、中海达 (19.1%)、中通国脉 (19.0%)、金信诺 (18.1%)、硕贝德 (17.1%)、世纪鼎利 (15.2%)、ST 中嘉 (13.2%)、天孚通信 (13.1%) 和立昂技术 (12.2%)。

图9: 通信行业 7 月涨跌幅前后十名



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2024 年 7 月 31 日）

7 月通信板块重点推荐组合表现

2024 年 7 月份的重点推荐组合为中国移动、英维克、广和通、光迅科技、中际旭创。组合收益率跑赢沪深 300 指数，跑输通信（申万）指数。

表1: 国信通信 4 月组合收益情况（截至 2024 年 7 月 30 日）

年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深 300 指数收益率	通信板块指数收益率
2023 年 4 月	中国移动	-2.2%	-6.98%	-1.04%	-3.40%
	中际旭创	-6.1%			
	广和通	-27.2%			
	英维克	9.3%			
	光迅科技	-8.7%			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2024 年 8 月通信板块重点推荐组合

2024 年 8 月份的重点推荐组合为：中国移动、英维克、海格通信、光迅科技、中际旭创、中天科技。

表2: 国信通信 2024 年 8 月推荐组合

上市公司名称	核心推荐逻辑
中国移动	全球电信运营商龙头，具备稳增长、高分红属性，在利率下行背景下，估值具备上行空间
光迅科技	国内光模块龙头供应商，自研光芯片芯片实现自主可控
中际旭创	全球光模块龙头，受益 AI 算力快速建设
海格通信	北斗及低轨卫星终端优质供应商，卫星产业加速发酵
英维克	液冷龙头，受益算力基础设施建设开启成长新阶段
中天科技	光缆、海缆头部供应商，受益全球海风建设提速

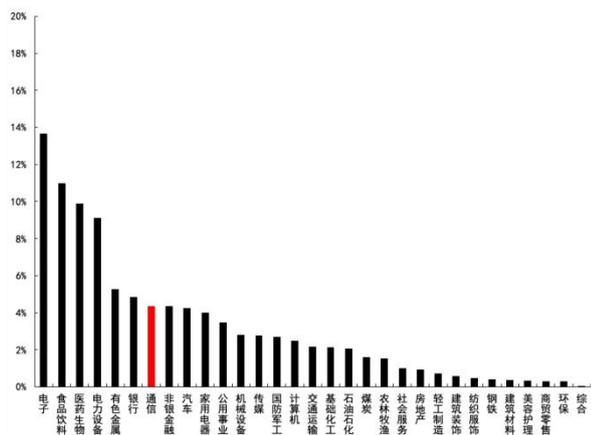
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

通信行业 2024 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上升, 配置占比环比提升, 高于标准行业配置比例。我们选取股票型基金(不含指数型)、混合型基金(不含偏债混合型)的前十大重仓股(剔除港股)作为研究对象, 基金重仓 A 股持股总市值为 2.65 万亿元。其中, 按照申万一级行业分类, 24Q2 基金重仓通信行业的市值规模为 1158 亿元, 占比 4.4%, 环比+1.0pct, 在 31 个行业中排名第 7 名, 高于 2024Q2 通信行业标准行业配置比例 2.9%(通信行业自由流通市值/万得全 A 自由流通市值)。

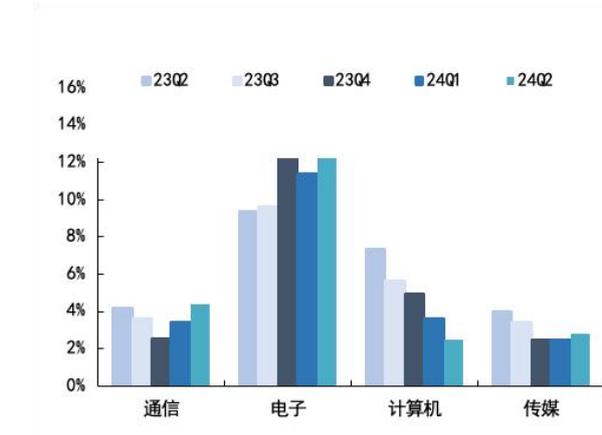
以我们构建的通信行业股票池里的上市公司为研究对象, 则 2924Q2 基金重仓通信行业的市值规模为 1329.1 亿元, 占比为 5.0%, 高于 2024Q2 通信行业股票池标准行业配置比例 2.9%。

图10: 2024Q2 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11: 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, 子板块分布总体较为分散。重仓配置个股来看, 基于国信通信股票池, 2024Q2 基金重仓通信前十大个股市值合计为 1105.3 亿元, 占同期基金重仓通信行业市值规模的 83.2%, 环比增长 1.1pct, 2024Q2 公募基金重仓通信行业个股集中度上升。

表3: 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

		24Q2		24Q1		23Q4		23Q3		23Q2
1	中际旭创	26.8%	中际旭创	24.3%	中际旭创	20.1%	中兴通讯	16.2%	中兴通讯	22.6%
2	新易盛	16.8%	中国移动	12.4%	中国移动	11.6%	中际旭创	15.4%	中际旭创	16.7%
3	沪电股份	12.3%	沪电股份	11.6%	沪电股份	9.3%	中国移动	13.1%	中国移动	8.2%
4	中国移动	7.6%	新易盛	9.7%	宝信软件	8.2%	沪电股份	7.9%	天孚通信	6.8%
5	天孚通信	4.2%	天孚通信	9.0%	中兴通讯	7.0%	天孚通信	7.1%	新易盛	5.9%
6	中天科技	4.0%	中兴通讯	4.6%	新易盛	6.3%	宝信软件	5.8%	宝信软件	5.7%

7	中兴通讯	3.4%	中天科技	4.0%	天孚通信	6.1%	新易盛	4.5%	紫光股份	5.6%
8	深南电路	3.4%	中国电信	3.0%	七一二	2.5%	中国电信	3.0%	沪电股份	2.7%
9	中国电信	2.6%	网宿科技	1.8%	海格通信	2.4%	七一二	2.3%	七一二	1.7%
10	亿联网络	2.1%	深南电路	1.8%	中天科技	2.0%	亿联网络	2.0%	瑞芯微	1.5%
合计		83.2%		82.1%		75.5%		77.3%		77.6%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

基金重仓配置个股来看，中际旭创、新易盛、中国移动等公司基金持仓占个股总流通股比例较大。

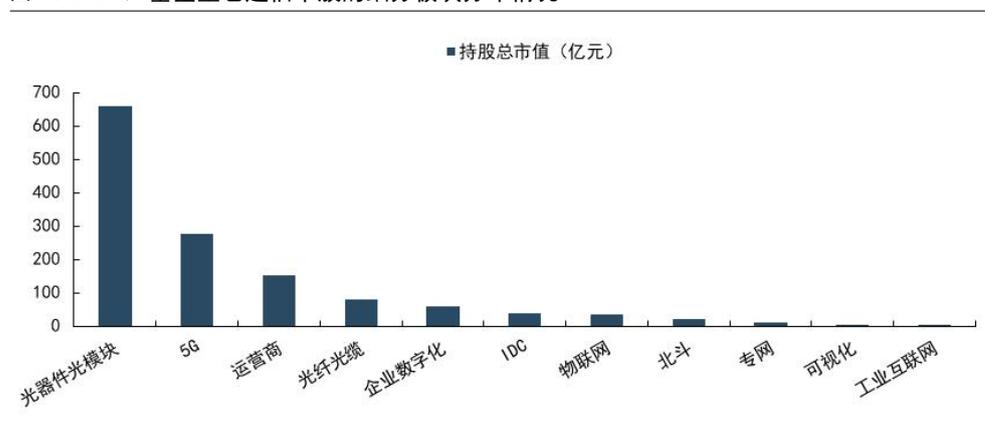
表4: 2024Q2 基金重仓通信个股占流通股比例（单位：%）

公司	基金持股占流通股比	个股市值规模在行业市值规模占比
中际旭创	23.2%	26.8%
新易盛	33.7%	16.8%
沪电股份	23.5%	12.3%
中国移动	12.4%	7.6%
天孚通信	12.5%	4.2%
中天科技	9.9%	4.0%
中兴通讯	4.0%	3.4%
深南电路	8.3%	3.4%
中国电信	2.8%	2.6%
亿联网络	10.4%	2.1%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从子板块分布来看，2024Q2 基金重仓个股更偏好光器件光模块、5G、运营商等细分领域。

图12: 2024Q2 基金重仓通信个股的细分板块分布情况



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，中际旭创、新易盛、亨通光电等持仓市值增幅靠前，而中国移动、浪潮信息、海格通信等持仓规模下降明显。

表5: 2024Q2 基金重仓通信个股持股市值规模增减居前的个股

持仓市值规模增加居前个股			持仓市值规模下降居前个股		
排名	个股	增加金额 (亿元)	排名	个股	下降金额 (亿元)
1	中际旭创	125.0	1	中国移动	-35.3
2	新易盛	58.0	2	浪潮信息	-20.9
3	亨通光电	24.3	3	海格通信	-4.6
4	深南电路	22.1	4	中兴通讯	-4.6
5	亿联网络	16.1	5	网宿科技	-3.5

6	东山精密	14.2	6	奥飞数据	-2.3
7	沪电股份	12.2	7	润泽科技	-1.9
8	中国联通	5.6	8	超讯通信	-1.9
9	宝信软件	4.9	9	联特科技	-1.4
10	中天科技	4.5	10	梦网科技	-1.3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从陆股通配置通信行业个股的情况和增减仓情况来看，2024年二季度陆股通配置通信行业的持股市值增加46亿元。持股市值规模较大的个股行业分布较为分散，涉及光器件光模块、运营商、光纤光缆、5G、企业数字化、IDC等领域。

表6：陆股通持股市值规模前十的个股（截至2024.6.30）

证券简称	截止日持股市值(亿元,人民币)	占自由流通股比(%)	所属子版块
中际旭创	156.9	13.7%	光器件光模块
中天科技	55.2	13.2%	光纤光缆
中国联通	45.4	7.5%	运营商
新易盛	34.3	5.4%	光器件光模块
沪电股份	31.5	6.7%	5G
中兴通讯	27.9	3.3%	5G
紫光股份	22.5	6.0%	企业数字化
宝信软件	21.9	10.0%	IDC
英维克	18.2	19.7%	IDC
中国移动	17.5	2.3%	运营商

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表7：2024年Q2陆股通持股市值规模增减居前的个股

持仓市值规模增加居前个股			持仓市值规模下降居前个股		
排名	证券简称	持仓市值规模增加金额(亿元)	排名	证券简称	持仓市值规模下降金额(亿元)
1	中际旭创	31.1	1	天孚通信	-11.3
2	新易盛	21.0	2	宝信软件	-4.3
3	紫光股份	10.0	3	七一二	-4.0
4	中天科技	8.0	4	华工科技	-3.4
5	亿联网络	4.1	5	中国联通	-2.8
6	亨通光电	3.1	6	网宿科技	-2.7
7	中兴通讯	3.0	7	全志科技	-2.4
8	瑞芯微	2.8	8	浪潮信息	-2.1
9	东山精密	2.1	9	中国移动	-1.9
10	沪电股份	2.1	10	移远通信	-1.5

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

整体来看，根据申万通信分类，通信行业基金配置占比环比上涨，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增加，子板块分布较为分散，其中，中际旭创、新易盛、亨通光电等持仓市值增幅靠前，而中国移动、浪潮信息、海格通信等持仓规模下降明显。2024年二季度陆股通配置通信行业的持股市值增加明显，行业分布也较为分散。

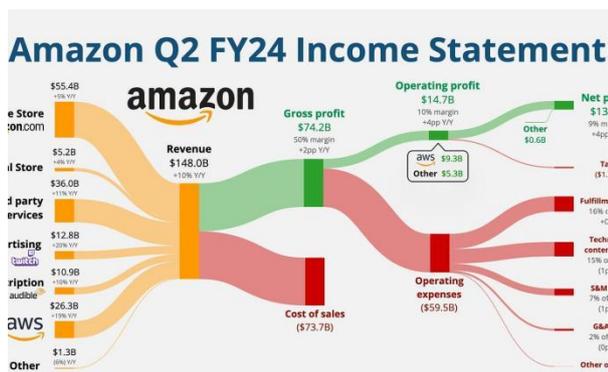
全球云厂商资本开支持续加大，国产 AI 订单频出

全球云厂陆续发布 2024 年 Q2 业绩，重视 AI 投入

7 月最后一周亚马逊和 META 分别发布 2024 年二季度财报，持续加大资本开支投入：

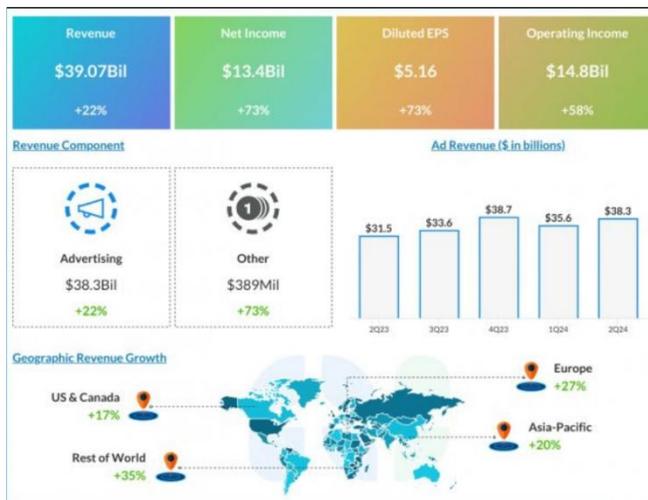
- AMAZON：于 8 月初发布 2024 年 Q2 业绩报告，2024Q2 总营收 1479.8 亿美元，同比增长 10.1%。净利润 134.9 亿美元，同比增长 99.8%。亚马逊在其网络服务云部门的数据中心等资本支出上花费了 350 亿美元，并将在下半年增加这一数字。
- Meta：于 7 月底发布 2024 年 Q2 业绩报告，Meta Q2 营收达到 390.7 亿美元，较去年同比增长 22%。连续四个季度以来，Meta 的增长率一直超过 20%。同时，Meta 在 Q2 实现了 148.5 亿美元的运营利润，净利润较去年同期的 77.9 亿美元增长 73%，达到 134.7 亿美元。公司规划 2024 年全年资本支出将在 370-400 亿美元之间，高于之前 350-400 亿美元，并预计 2025 年的资本支出将大幅增长。

图13: AMAZON 2024Q2 营收业绩拆分



资料来源: appeconomy insights, 国信证券经济研究所整理

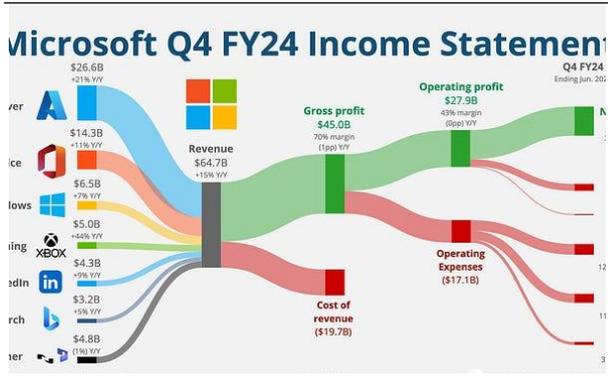
图14: META 2024Q2 营收业绩拆分



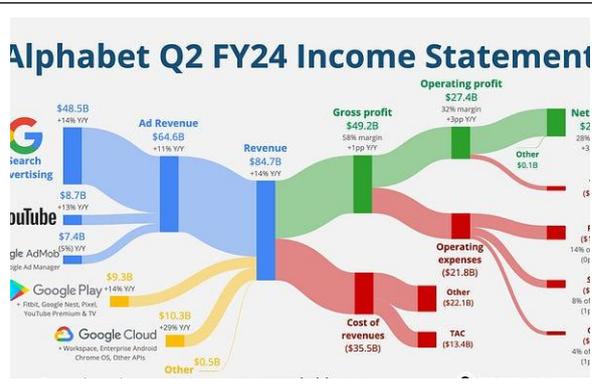
资料来源: META 官网, 国信证券经济研究所整理

图15: 微软 2024Q2 营收业绩拆分

图16: 谷歌 2024Q2 营收业绩拆分



资料来源: appeconomy insights, 国信证券经济研究所整理

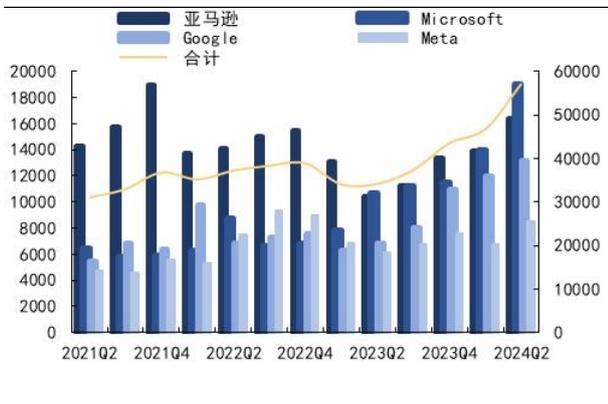


资料来源: appeconomy insights, 国信证券经济研究所整理

2024Q2 海外云厂商资本开支环比回升。2024 年二季度，海外云厂资本开支（非净额口径）合计 570.5 亿美元（同比+567%，环比+22%）。其中：

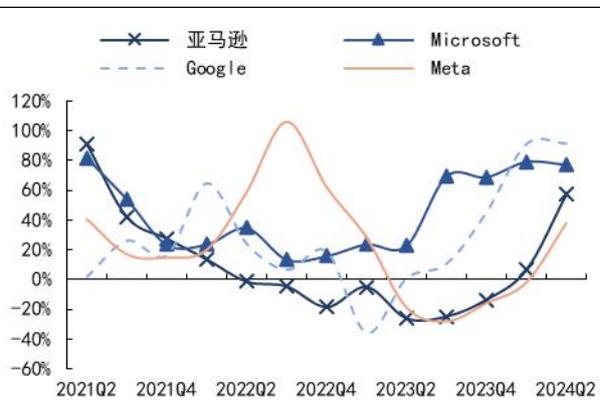
- 亚马逊（Amazon） 24Q2 资本开支 163.9 亿美元（同比+57%，环比+18%）；
- 微软（Microsoft） 24Q2 资本开支 190.0 亿美元（同比+78%，环比+36%）；
- 谷歌（Google） 24Q2 资本开支 131.9 亿美元（同比+91%，环比+10%）；
- Meta（Facebook） 24Q2 资本开支 84.7 亿美元（同比+33%，环比+22%）。

图17: 海外云厂资本开支（百万美元）



资料来源: 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

图18: 海外云厂资本开支 yoy (%)



资料来源: 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

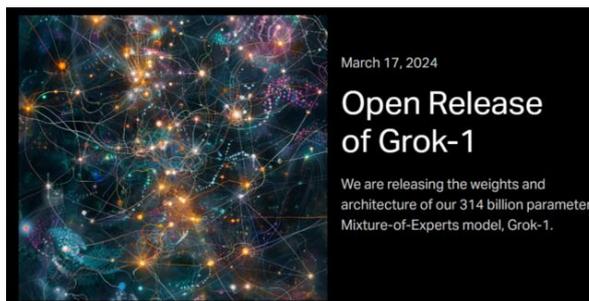
马斯克宣布孟菲斯超级集群中心 10 万片 H100 训练 Grok3。7 月 22 日，马斯克在社交平台 X 上发文宣布，xAI 团队、X 团队、英伟达及支持孟菲斯超级集群上进行训练。该集群在单个 RDMA fabric 上使用 10 万张液冷 H100，号称“世界上最强大的 AI 训练集群”。从规模上看，新的 xAI 孟菲斯超级集群确实在 GPU 算力方面超越了全球头部智算中心，如 Frontier（37,888 个 AMD GPU）、Aurora（60,000 个 Intel GPU）和 Microsoft Eagle（14,400 个 Nvidia H100 GPU）等。

图19: 马斯克在 X 平台发文称赞 xAI、X、英伟达及公司团队合力打造孟菲斯超级集群

图20: 今年 3 月马斯克宣布开源 Grok-1



资料来源：X 平台，国信证券经济研究所整理



资料来源：X 平台，国信证券经济研究所整理

2024Q1 国内云厂商资本开支同比提升。根据 BAT 三大云厂商数据，整体来看，24Q1 BAT 资本开支合计 275.5 亿元（同比+235%，环比+38%）。其中：**阿里巴巴** 24Q1 资本开支 111.5 亿元（同比+344%）；**腾讯** 24Q1 资本开支 143.6 亿元（同比+226%）**百度** 24Q1 资本开支 20.4 亿元（同比+57%）。

图21：国内三大云厂商资本开支（百万元）

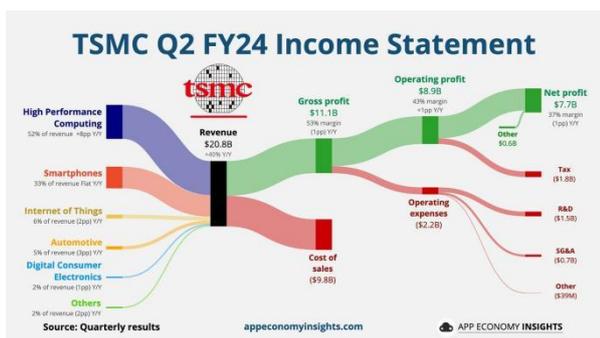


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

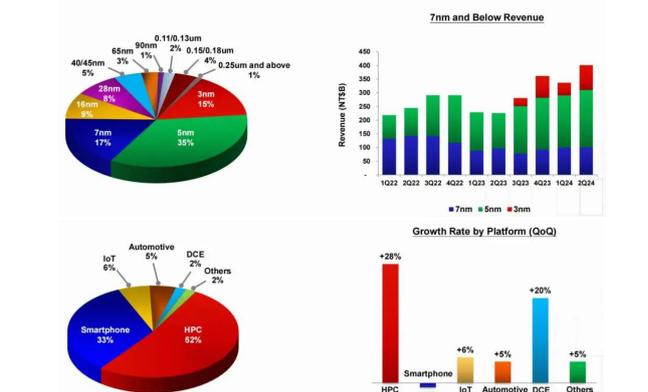
台积电公布 2024 年 Q2 业绩，2024Q2 实现营收 6735.1 亿新台币/208.2 亿美元（美元计价：QoQ+10.3%，YoY+32.8%）。2024Q2 净利润 2478 亿元台币，同比增长 36.3%，环比增长 9.9%。2024Q2 实现毛利率 53.2%（QoQ+0.1pct，YoY-0.9pct）。2024Q2 资本开支约为 63.6 亿美金，相较 2024Q1 环比增长 5.9 亿美元。台积电 2024Q2 营收中，高性能计算（HPC）环比大增 28%，达到了 53% 占比。

图22：台积电 2024Q2 营收业绩拆分

图23：台积电 2024Q2 收入构成



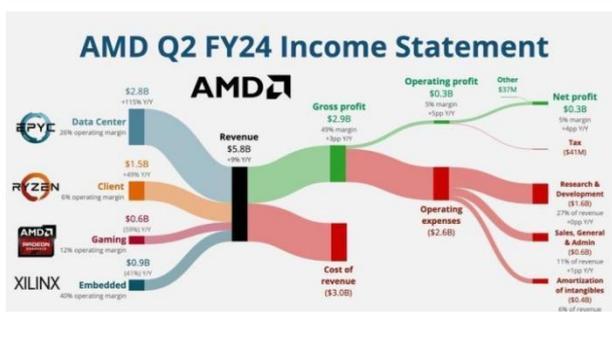
资料来源：台积电财报，国信证券经济研究所整理



资料来源：台积电财报，国信证券经济研究所整理

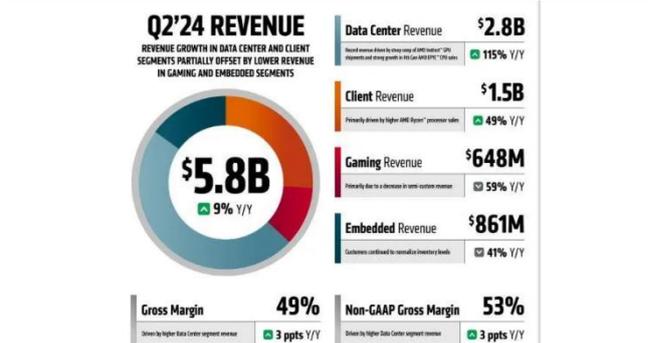
AMD 公布 2024 年 Q2 业绩，总营收为 58.35 亿美元，同比增长 9%，环比增长 7%；净利润达 2.65 亿美元，同比增长 881%，环比增长 115%。其中，AMD 数据中心事业部的营收同比增长 115%至 28 亿美元。AMD CEO 苏姿丰在业绩交流会上表示，“公司 AI 芯片的销售额高于预期，本季度 MI300 芯片的收入超过了 10 亿美元。”

图24: AMD 2024Q2 营收业绩分析



资料来源：appeconomy insights，国信证券经济研究所整理

图25: AMD 2024Q2 营收业绩拆分



资料来源：AMD 财报，国信证券经济研究所整理

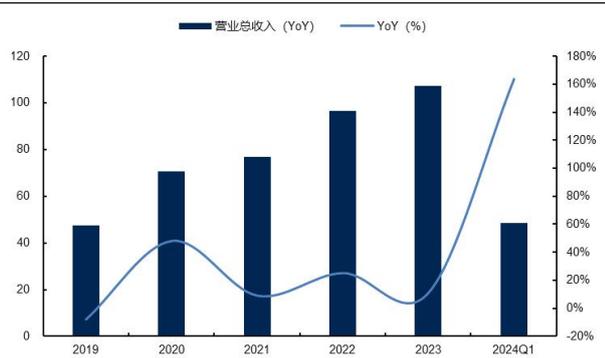
光模块光器件企业半年度业绩预告亮眼

光模块上市公司披露上半年业绩预告。其中，中际旭创、新易盛、天孚通信预计上半年净利分别同比增长 250.30%-307.33%、180.89%-229.44%和 167%-187%。同时三家公司均表示海外产能，如泰国工厂已投产，随着产能逐步提升，光模块企业经营业绩有望持续受益 AI 行业发展。

- 中际旭创发布 2024 年上半年业绩预告，公司预计实现归母净利润 21.5 亿元-25 亿元，同比+250.30%-307.33%。公司预计上半年销售收入和净利润较上年同期大幅增加。公司盈利能力提升主要得益于 800G/400G 等高端产品出货比重的快速增长，产品结构持续优化。

图26: 中际旭创营收（单位：亿元、%）

图27: 中际旭创归母净利润（单位：亿元、%）



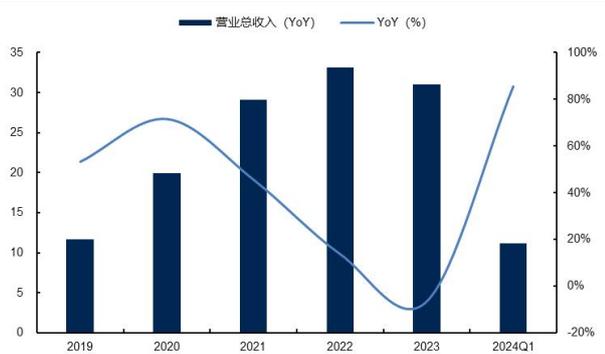
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

- 新易盛发布 2024 年上半年业绩预告, 公司预计实现归母净利润 8.1 亿元-9.5 亿元, 同比+180.89%-229.44%。公司预计上半年营业收入和净利润同比得到大幅提升。公司盈利能力提升主要受益于行业景气度持续提升, 高速率产品需求快速增长。

图28: 新易盛营收 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

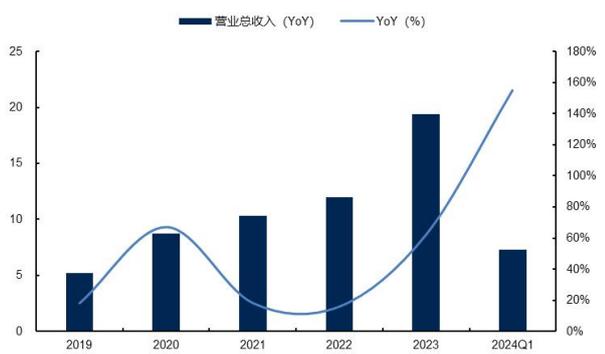
图29: 新易盛归母净利润 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

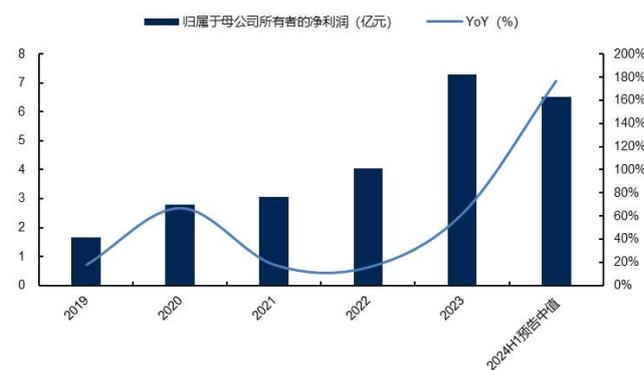
- 天孚通信发布 2024 年上半年业绩预告, 公司预计实现归母净利润 6.3 亿元-6.8 亿元, 同比+167.00%-187.00%。公司预计上半年净利润较上年同期上升。公司盈利能力提升主要得益于因人工智能 AI 技术的发展和算力需求的增加, 全球数据中心建设带动对高速光器件产品需求的持续稳定增长, 带动公司有源和无源产品线营收增长。

图30: 天孚通信营收 (单位: 亿元、%)



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图31: 天孚通信归母净利润 (单位: 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

7月我国智算中心大单频出，国产算力加速发展

我国各地央国企正加大算力布局，频频公示超亿元智算中心建设项目订单，以今年7月为例，根据云头条公众号发布，统计全国过亿元智算中心建设项目投入超100亿元。

表8：7月我国大规模算力项目招标梳理（超过1亿元订单）

日期	项目名称	订单金额	项目主要内容及中标方
7月31日	竹溪县数字经济产业园一期（竹溪县国芯一号智算中心）项目（EPC）	2.9亿	建成交付 50PFLOPS@FP16 人工智能算力，满足项目所有功能及性能建设需求的全部工作，且提供 5 年期智算中心运营运维服务。
7月26日	惠州大亚湾区人工智能算力中心项目（二期）	7.4亿	建设 1400P（@FP16）高性能算力设备及高性能安全设备。
7月25日	之江算力中心合作建设项目设备采购	3.7亿	整体算力要求搭建不低于 68 Pflops（FP32）或 1012 Pflops（FP16 Tensor Core）算力集群及配套的网络、存储及相应的集成交付服务。主要包括 128 台 GPU 服务器（模组按招标要求完成液冷改造，并提供满足招标要求的备品备件），高性能存储网络接入交换机、网卡及配套光模块等。
7月23日	算力互联推理资源池 GPU 平台采购项目	3.8亿	采购 GPU 服务器-I 型，数量 3000，最高限价 1.89 亿元；采购 GPU 服务器-II 型，数量 2000，最高限价 1.8 亿元；采购通用服务器，数量 100，最高限价 660 万元；采购备品备件，数量 1，最高限价 240 万元。
7月20日	国家“人工智能+”能源行业应用基地项目	5.7亿	项目位于德州市陵城区安德街道，占地 200 亩，建筑面积 6.7 万平方米，总工期 2.5 年。打造国家能源数据要素服务平台，建设绿色低碳能源算力中心，采用浸没液体冷却技术，打造 1000P 国产算力平台（超智融合，含 100P 超算），以国产 CPU+DCU 处理器为核心，同时胜任能源电力行业计算模拟、人工智能推理等全面应用需求，人工智能较硬件国产化率不低于 80%。项目年用电量为 6929.16 万 KWh，年综合能耗约为 8938 吨标准煤。
7月18日	2024 年智算中心设备采购及集成服务项目（二期）算力资源服务采购项目	3.12亿	智算中心设备采购及集成服务项目（二期）算力资源服务采购项目所需的设备及维保，具体详见技术规范书。本项目设有最高限价为含税总价为 312000000 元，不含税价 278218706.79 元。
7月19日	临港算力 2024 年第五期算力服务项目	7.6亿	临港算力（上海）科技有限公司为满足 AI 大模型训练业务需求，拟采购高性能算力服务，总体算力规模为 1932.6PFLOPS，支持人工智能训练和推理等业务场景。本项目设置最高投标限价为 76415.09 万元人民币（不含税价）。
7月17日	克融云智算中心一期二标段	2.1亿	2024 年 5 月 24 日发布（一期一标段）中标结果，北京红山信息科技研究院有限公司 1.8 亿元中标。
7月13日	关于设备采购暨投资新疆智能算力集群项目的进展公告	21亿	华孚时尚子公司阿克苏华孚科技有限公司与河南昆仑技术有限公司签署了《设备与服务框架销售合同》，双方同意阿克苏华孚向昆仑技术采购阿克苏城市公共算力平台项目所需设备及服务，合同总金额不低于 107,000 万元。阿克苏华孚与四川华鲲振宇智能科技有限责任公司签署了《设备与服务合作框架协议》，双方同意阿克苏华孚向华鲲振宇采购阿克苏城市公共算力平台项目所需设备及服务，合同总金额不低于 106,000 万元。
7月12日	合肥城市云算力服务项目采购	1.9亿	本次采购主要内容为 64 台算力设备及 1 套安全服务软件、1 套算力管理平台、算力设备调试及培训服务。
7月12日	数坝云翔环京算力中心项目	3.6亿	项目占地面积 43214 m ² ，总建筑面积 82500 m ² ，规划建设 5 栋建筑物（包含 4 栋算力中心、1 栋运维中心）。规划部署高功率机柜 5000 架，服务器 7000 台，算力总规模约 3000Pflops，同时配套建设道路硬化、绿化、给排水、强弱电等附属工程。本次招标包含 1 栋算力中心，一栋 110kv 变电站、一栋柴发楼、高功率机柜约 512 架，同时配套建设道路硬化、绿化、给排水、强弱电等附属工程。
7月4日	中国移动超万卡国产化智算中心工程	40亿	整体实施方案采用中国移动移动云统一平台作为载体，建设包括通用算力、智能网络、智能算力集群等全套云资源池，满足“由云向算”架构升级要求，打造通、智融合的统一算

	项目		网底座, 依托算、网、存、AI 加速关键增强技术, 构建可支撑大规模并行训练的高性能算力集群服务, 提供一站式模型服务能力, 并实现智算统一运营、统一运维管理。本工程总体建设规模涉及设备 5400 多台, 其中智算服务器 2304 台; 网络光纤线缆 8 万多根, 采用国际先进 RDMA 技术的 ROCE 组网, 采用层次化、模块化设计方式, 构建极速算力能力。
7月5日	聊城高新区智算中心项目	12 亿	该项目位于聊城高新技术产业开发区淮河路以北、黄山路以东, 土地规划用途为科研用地。本项目将在中国移动聊城公司 IDC 机房新建智算集群, 部署智算服务器、通用服务器及配套的网络、安全设备和相应的第三方软件。主要面向智能训练场景, 建设英伟达训练集群, 智算服务器总规模为 256 台, 可满足 2000PFLOPS (FP16) 的智能算力需求。
7月1日	2024-2025 年度服务器采购项目	4.5 亿	本项目选取 2 家供应商进行签署, 框架协议有效期为 1 年, 由 2 家供应商共同供货。鲲鹏服务器最高控制价为 25964 万元, 海光服务器最高控制价为 19450 万元。

资料来源: 云头条, 国信证券经济研究所整理

今年以来运营商同样重视国产算力服务器采购, 7 月中国电信再启动服务器采购大单, 切重视国产芯片占比:

- 今年 7 月初, 中国电信服务器 (2024-2025 年) 集中采购项目正式启动。公告显示, 本次集采项目共 13 个标包, 预估采购量为 15.6 万台。其中, G 系列 (国产化系列) 数量达 10.53 万台, 占比达 67.5%, 突破半数大关, 创历史新高。
- 今年 2 月初, 中国移动发布采购与招标网《中国移动 2024 年 PC 服务器产品集中采购招标公告》, 共计 22 个标包, 预估采购规模约为 26.45 万台 (其中标包 21 采购 8000 台)。标包 12、15、17、19 均为 x86 服务器, 采购总数量为 4.48 万台; 标包 11、14、16、18、22 为 Arm 服务器, 采购总数量为 7.66 万台; Arm+x86 服务器总采购数约 12.15 万台, 占总体比重 47.34%。
- 今年 4 月, 中国移动启动了《2024-2025 年新型智算中心集采项目》, 总规模达到 8054 台, 其中包含 7994 台人工智能服务器及配套产品、60 台白盒交换机, 成为行业内规模最大的一次人工智能服务器集采。AI 服务器采购总中标金额约为 191.04 亿元 (不含税)。昆仑技术、华鲲振宇、宝德计算机、长江计算等 7 家中标, 7 家中标人的投标报价相对较平均。

图32: 移动 2024 年 PC 服务器集采结果

供应商	中标数	投标报价合计金额: 不含税投标报价 (亿元)
中兴通讯股份有限公司	11	61.85
浪潮信息股份有限公司	6	71.65
新华三技术有限公司	6	41.31
四川虹信软件股份有限公司	5	64.32
武汉长江计算科技有限公司	4	54.7
中科可控信息产业有限公司	4	47.38
浪潮电子信息产业股份有限公司	4	25.932
超聚变数字技术有限公司	3	29.1
紫光华山科技有限公司	2	24.33
浪潮计算机科技有限公司	2	21.4
黄河科技集团信息产业发展有限公司	2	17.17
联想(北京)有限公司	2	18.74
湖南湘江鲲鹏信息科技有限公司	1	29.38
宝德计算机系统股份有限公司	1	29.03
同方股份有限公司	1	29
四川华鲲振宇智能科技有限责任公司	1	8.14
神州数码(中国)有限公司	1	7.24
中移(杭州)信息技术有限公司	1	3.53

资料来源: 通讯资讯官, 国信证券经济研究所整理

图33: 移动 2024 年 AI 服务器集采

中国移动2024年至2025年新型智算中心采购_招标公告

本招标项目为中国移动2024年至2025年新型智算中心采购(招标编号: CMCC20240500088), 招标人为中国移动通信有限公司, 招标代理机构为中国邮电器材集团有限公司。项目资金由招标人自筹, 资金已落实。项目已具备招标条件, 现进行公开招标, 有意向的投标人(以下简称投标人)可前来投标。

1、项目概况与招标内容

1.1 招标内容: 本项目为中国移动2024年至2025年新型智算中心采购, 采购人工智能服务器7994台及配套产品、白盒交换机60台, 具体详见技术规范书。

1.2 本项目划分2个标包, 具体划分如下:

标包1: 采购人工智能服务器7994台及配套产品, 中标人数量为5至7家; 若中标人数量为5家, 中标份额依次为27.70%、22.22%、19.44%、16.67%、13.80%; 若中标人数量为6家, 中标份额依次为23.91%、19.57%、17.39%、15.22%、13.04%、10.87%; 若中标人数量为7家, 中标份额依次为21.05%、17.54%、15.79%、14.04%、12.28%、10.53%、8.77%。

标包2: 采购白盒交换机60台, 中标人数量为1家, 中标份额为100%。

具体中标原则及分配方案详见招标文件第三章评标办法。

1.3 本项目设置最高投标限价, 最高投标限价详见招标文件第二章投标人须知前附表3.3.3*投标人投标报价高于最高投标限价的, 其投标将被否决。

包段	产品名称	产品单位	需求数量
标包1	特定场景AI训练服务器	台	7994
标包2	以太网交换机	台	60

资料来源: 中国移动采招网, 国信证券经济研究所整理

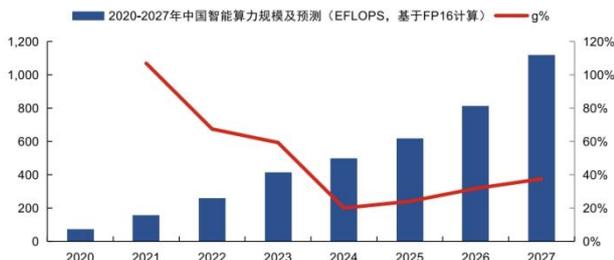
根据今年 7 月 2024 世界人工智能大会上, 上海人工智能研究院、国家信息中心大数据部发布《智能算力产业发展白皮书》的数据显示:

- 预计 2023 年智能算力规模将为 414.4EFLOPS, 到 2027 年预计则将达到 1117.4EFLOPS, 2020-2027 年预计 CAGR 达到 47.1%。与之对比, 通用算力规

模增速则较慢, 预计 2023 和 2027 年我国通用算力规模分别为 59.3EFLOPS 和 117.3 EFLOPS, 2020-2027 年 CAGR 预计为 16.8%。

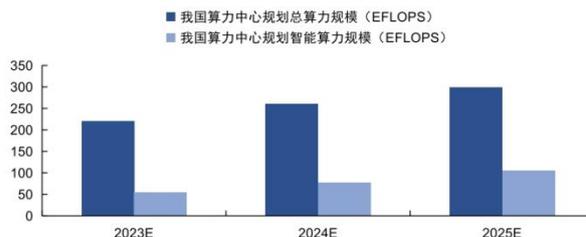
- 从国家政策规划层面来看, 2023 年 10 月工信部等六部委发布《算力基础设施高质量发展行动计划》, 目标规划到 2025 年, 算力规模超过 300EFLOPS, 智能算力占比达到 35%, 达到 105EFLOPS。

图34: 中国智能算力规模预测



资料来源: 国家信息中心大数据部, IDC, 国信证券经济研究所整理

图35: 我国规划智算中心算力需求



资料来源: 国家信息中心大数据部, 国信证券经济研究所整理

我国国产算力加速发展, 智算芯片领域正逐步追赶。根据 IDC 统计, 2023 年上半年, 中国加速芯片的市场规模超过 50 万张, 其中 GPU 卡占有 90% 的市场份额; 从品牌角度看, 中国本土 AI 芯片品牌出货超过 5 万张, 在整个市场中占比约 10%。

图36: 2022 年我国 AI 加速卡出货量占比



资料来源: 国家信息中心大数据部, 国信证券经济研究所整理

图37: 主要智算产品性能对比

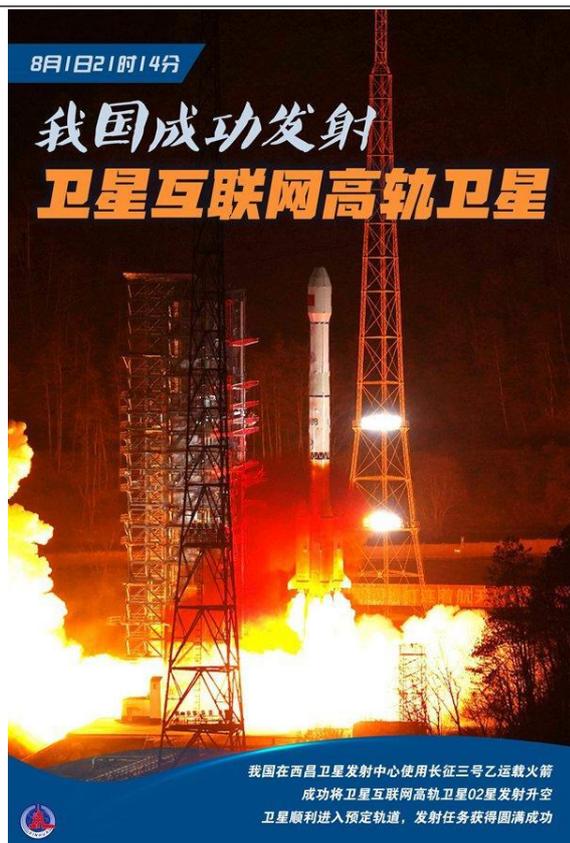
公司	型号	GPU架构	峰值INT8计算性能	峰值半精度 (FP16)性能	显存容量	最大功耗	工艺制程	发布时间
英伟达	A100 80GB PCIe	Ampere	624 TOPS	312 TFLOPS	80GB HBM2	300W	7nm	2020 Q2
英伟达	H100 SXM	Hopper	3958 TOPS	1979 TFLOPS	80GB	700W	4nm	2022 Q1
AMD	MI100	CDNA	184.6 TOPS	184.6 TFLOPS	32GB HBM2	300W	7nm	2020 Q4
谷歌	TPU v5p	TPU	918 TOPS	459 TFLOPS	95GB HBM	-	-	2023 Q4
海光	深算一号	GPGPU	-	-	-	350W	-	2021 H2
华为	昇腾310	达芬奇	16 TOPS	8 TOPS	-	8W	12nm	2018 Q4
华为	昇腾910	达芬奇	640 TOPS	320 TFLOPS	-	310W	7nm	2019 Q3
华为	昇腾910B	达芬奇	-	376 TFLOPS	-	400W	7nm	2023
寒武纪	MLU370-X4	Cambricon LUarch03	256 TOPS	96 TOPS	24GB LPDDR5	75W	7nm	2021 Q4
壁仞科技	壁仞104P	壁立切架构	1024 TOPS	-	32GB HBM2e	300W	7nm	2022 Q3
壁仞科技	BR 100	壁立切架构	2048 TOPS	1024 TFLOPS	32GB HBM2e	300W	7nm	预计2023
天数智芯	天垓100	GPGPU	256 TOPS	128 TFLOPS	32GB DRAM HBM2	250W	7nm	2021Q3

资料来源: 国家信息中心大数据部, 国信证券经济研究所整理

我国再发高轨通信卫星，卫星互联步入加速建设期

8月1日，我国成功发射第二颗秘密高轨互联网卫星。8月1日21时14分，长征三号乙运载火箭在西昌卫星发射中心点火起飞，将卫星互联网高轨卫星02星顺利送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。卫星互联网高轨卫星02星由中国航天科技集团有限公司五院抓总研制。高轨卫星与低轨卫星协同，将有效形成完整的卫星互联网网络，提供丰富的应用。

图38：8月1日我国成功发射卫星互联网高轨卫星02



资料来源：中国航天报，国信证券经济研究所整理

图39：2月29日我国成功发射卫星互联网高轨卫星02



资料来源：我们的太空官微，国信证券经济研究所整理

垣信总体规划的“千帆星座”超万颗，上海瀚讯等公司已深度参与卫星研制。千帆低轨卫星星座于23年启动建设，星座包括三代卫星系统，采用全频段、多层多轨道星座设计。第一阶段计划到25年底，实现648颗星提供区域网络覆盖；第二阶段到27年底，648颗星提供全球网络覆盖；到30年底，实现15000颗星提供手机直连多业务融合服务。

图40：千帆星座规划

图41：上海瀚讯与垣信合作公告



资料来源：C3 安全大会，国信证券经济研究所整理

关联交易类型	交易主体	关联交易方	关联交易内容	关联交易定价原则	合同签订金额或预计金额(万元)	截至2024年3月31日发生金额(万元)	上年实际发生金额(万元)
向关联人采购原材料	上海瀚讯	成都中科微信息技术研究院有限公司	基站、模块等	参照市场价格与协商确定	4,000.00	208.24	-
	上海瀚讯	白盒子(上海)微电子科技有限公司	模块	参照市场价格与协商确定	5,000.00	22.15	1,998.22
	小计				9,000.00	230.39	1,998.22
向关联人购买劳务	上海瀚讯	成都中科微信息技术研究院有限公司	技术开发	参照市场价格与协商确定	500.00	-	-
	小计				500.00	-	-
向关联人销售商品	上海瀚讯	上海垣信卫星科技有限公司	基站、终端、载荷	参照市场价格与协商确定	14,000.00	-	-
	小计				14,000.00	-	-
向关联人	上海瀚讯	上海垣信卫星科技有限公司	技术开发	参照市场价格与协商确定	6,000.00	4,074.16(注)	-

资料来源：上海瀚讯公告，国信证券经济研究所整理

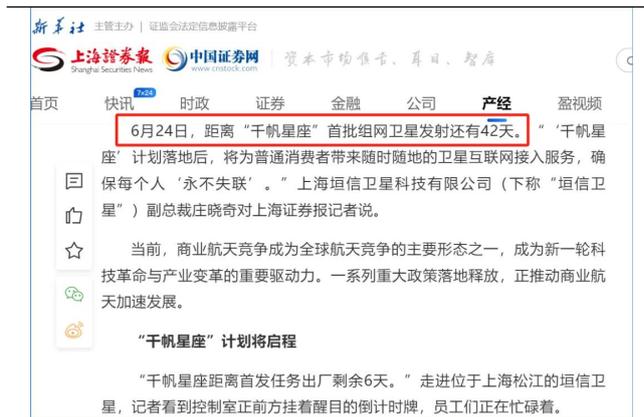
“千帆星座”首批组网卫星预计8月5日发射。上海格思航天科技有限公司卫星数字工厂生产一颗卫星只需要1到1.5天。格思航天今年计划交付50到70颗卫星，明年有望翻番。

图42：2024年我国商业航天计划发射100次



资料来源：央视新闻网，国信证券经济研究所整理

图43：“千帆星座”预计于8月初发射



资料来源：上海证券报，国信证券经济研究所整理

文昌商业航天发射场一号、二号发射工位陆续竣工，为民营商业航天发展奠定基础。

- 2023年12月29日，文昌商业航天一号发射工位正式竣工，一号发射工位包含固定勤务塔、发射台等11类设备设施，和传统发射工位相比，取消了导流槽、采用模块化钢结构发射塔架方案，建设周期缩短了一半。通过首次采用地面导流锥排导、挤压式喷水降温降噪等多项先进技术，攻克了“7天发射、7天恢复”的难题。
- 二号发射工位于今年6月6日正式竣工。海南商业航天发射场二号发射工位于2022年10月30日开工建设，是国内首个采用水平总装、测试和转运的“三平”测发模式的中型液体火箭发射工位，以火箭芯级直径5米为最大包络，可以满足长征、快舟、捷龙等10余型火箭的发射需求。

图44：海南商业航天发射场一号工位竣工

图45：海南商业航天发射场二号工位竣工



资料来源：央视新闻，国信证券经济研究所整理



资料来源：中新网，国信证券经济研究所整理

预计 2024 年我国商业航天市场规模超 2 万亿元。艾媒咨询的数据显示，中国商业航天市场规模自 2015 年以来保持高速增长，2017 年-2024 年年均增长率保持在 20% 以上，预计 2024 年商业航天市场规模约达 2.34 万亿元。

《中国航天科技活动蓝皮书（2023 年）》显示，2024 年是加快建设航天强国的关键之年，预计中国航天全年实施 100 次左右发射任务，有望创造新的纪录，中国首个商业航天发射场将迎来首次发射任务，多个卫星星座将加速组网建设。2023 年中国航天实施 67 次发射任务，位列世界第二，研制发射 221 个航天器，发射次数及航天器数量刷新中国最高纪录。

图46：我国商业航天市场规模预测



资料来源：艾瑞咨询，观研报告网，国信证券经济研究所整理

图47：2023 年上半年全球航天发射数



资料来源：观研报告网，国信证券经济研究所整理

Starlink 方面，截至 7 月 28 日，SpaceX 累计发射 185 批、总数突破 6800 颗（6805 颗）星链卫星。预计星链全球订户约 340 万。仅今年 SpaceX 就发射了 1286 颗卫星。第五次 Starship 试飞预计在 8 月。

埃隆·马斯克在 XTakeover 直播活动中宣布，SpaceX 计划于 8 月底或 9 月初执行第五次星舰轨道试飞任务（IFT-5）。

图48：星舰第五次发射规划

图49：Starlink 7月发射情况



资料来源：X 平台，国信证券经济研究所整理

发射次序	发射时间 (UTC)	发射任务 (载荷数量)	运载火箭 (龙飞船)	发射地点	着陆点	部署轨道	载荷质量 (吨)
第68发/296/363 Jul①	7月3日 8:55	Starlink Group 8-9 (20)	F9B1073.16	佛州卡角40号 SLC-40	ASOG 海上平台	LEO	~16.3
第69发/297/364 Jul②	7月8日 23:30	Türksat 6A	F9B1076.15	佛州卡角40号 SLC-40	JRTI 海上平台	GTO	4.25
第70发/298/364 F9B5首次失败 Jul③	7月12日 2:35	Starlink Group 9-3 (20)	F9B1063.19	加州范登堡 SLC-4E	OCISLY 海上平台	LEO	~16.3
第71发/299/365 复飞 Jul④	7月27日 5:45	Starlink Group 10-9 (23)	F9B1069.17	佛州39A LC-39A	JRTI 海上平台	LEO	~17.1
第72发/300/366 Jul⑤	7月28日 5:09	Starlink Group 10-4 (23)	F9B1077.14	佛州卡角40号 SLC-40	ASOG 海上平台	LEO	~17.1
第73发/301/367 Jul⑥	7月28日 9:22	Starlink Group 9-4 (21)	F9B1071.17	加州范登堡 SLC-4E	OCISLY 海上平台	LEO	~16.8

资料来源：三体引力波官微，国信证券经济研究所整理

运营商上半年营收稳步增长，稳健回报属性强

三大运营商公布了6月用户发展情况如下，三大运营商保持了较为稳固的增长：

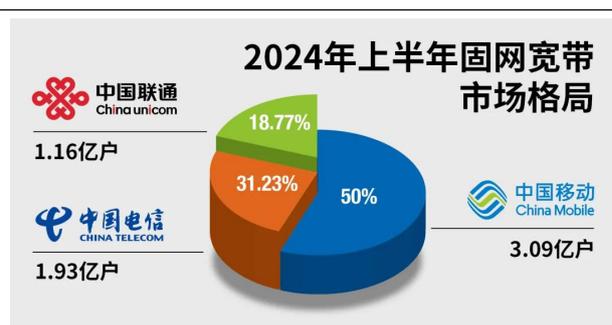
- **中国移动**：2024年6月，中国移动用户总数达10.00256亿户，6月净增181.6万户；5G网络客户数达5.1422亿户。在有线宽带业务方面，中国移动2024年6月用户总数为3.0917亿户，6月净增165.1万户。2024年，中国移动用户总数净增925.6万户；有线宽带用户总数净增1092.6万户。
- **中国电信**：2024年6月，中国电信移动用户数达4.1685亿户，当月净增147万户；其中5G套餐用户数达3.3663亿户，当月净增237万户。此外，中国电信6月有线宽带用户数达1.9335亿户，当月净增51万户；固定电话用户数为9916万户，当月净减26万户。2024年，中国电信移动用户数净增908万户；5G套餐用户数净增1797万户；有线宽带用户数净增319万户；固定电话用户数净减186万户。
- **中国联通**：2024年6月，中国联通“大联接”用户累计约10.65692亿户，5G套餐用户累计到达数约2.7615亿户，物联网终端连接累计到达数约5.62383亿户。2024年6月，中国联通5G行业虚拟专网服务客户数为12016个，智慧客服客户问题解决率为98.7%，智慧客服智能服务占比为84.6%，授权专利本年累计数量892件。

图50：2024年上半年三个运营商移动用户市场格局

图51：2024年上半年三个运营商固网宽带市场格局



资料来源：通信产业报，国信证券经济研究所整理



资料来源：通信产业报，国信证券经济研究所整理

工信部发布了2024年上半年通信业经济运行情况。总体来看，电信业务收入实现正增长，电信业务总量保持两位数增速。详细情况如下：

- **电信业务收入实现正增长，电信业务总量保持两位数增速。**上半年，电信业务收入累计完成8941亿元，同比增长3%，增速较一季度下降1.5个百分点。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长11.1%。
- **新兴业务收入较快增长。**三家基础电信企业积极发展IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，上半年共完成业务收入2279亿元，同比增长11.4%，占电信业务收入的25.5%，拉动电信业务收入增长2.7个百分点。其中云计算和大数据收入分别同比增长13.2%和58.6%，物联网业务收入同比增长12.5%。

图52：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53：新兴业务收入增长情况



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

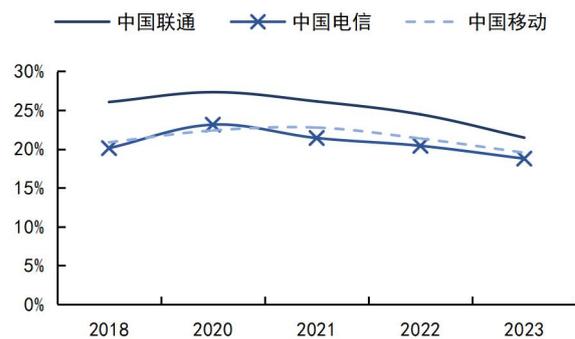
折旧摊销比持续下行，移动更改5G设备折旧政策。2023年，中国移动、中国电信及中国联通折旧与摊销占收比分别为20%/19%/21%（基于中国企业会计准则），占收比呈持续下降态势。中国移动调整5G设备折旧政策，从2024年1月1日起，将5G无线及相关传输设备的折旧年限由7年调整为10年，预计减少2024年折旧与摊销金额约180亿元。

图54：2018-2023年三大运营商折旧与摊销情况（亿元）

图55：2018-2023年三大运营商折旧与摊销占收比



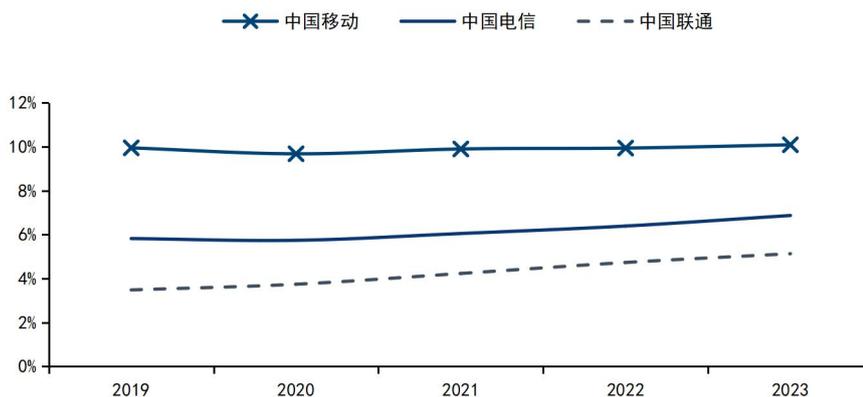
资料来源: Wind, 各公司财报, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

三大运营商 ROE 处于上行通道。运营商经过多年的投资建设, 目前固定资产已经达到比较大的规模, 每年的折旧摊销规模水涨船高。随着运营商资本开支精准投放, 折旧与摊销规模或将超越当年资本开支, 对应资产规模将停止攀升, 甚至稳中有降。叠加运营商盈利能力提升, 在杠杆率不变的情况下, 运营商的 ROE 将稳步提升。从 2023 年情况来看, 据 Wind 数据, 中国移动、中国电信和中国联通 ROE (摊薄) 分别为 10.1%/6.9%/5.1%, 同比提升 0.2/0.5/0.4pct, 处于上行通道。

图56: 三大运营商 ROE (摊薄) 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

三大运营商稳步提升派息比率, 持续关注股东回报:

- **中国移动:** 董事会建议 2023 年全年派息率为 71%, 对应末期股息每股 2.40 港元, 连同已派发的中期股息, 2023 年全年股息合计每股 4.83 港元, 较 2022 年增长 9.5%。公司规划从 2024 年起, 三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75%以上。
- **中国电信:** 公司计划派发 2023 年末期股息每股 0.09 元, 全年合计派息 0.2332 元, 年度派息率超 70%。公司规划从 2024 年起三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75%以上。
- **中国联通:** 2023 年计划派息率达 55%, 2023 年末期股利规划每股派发股利 0.1336 元, 考虑中期派息 0.203 元, 全年累计每股派息 0.3366 元。

投资建议：坚守算力板块，关注卫星互联网板块

(3) 坚守算力板块，回调是加仓良机：基本面来看，国内外各个云厂商对于算力训练的需求只增不减，季度资本开支仍在环比增加，产业链中上游订单情况也在不断向好，AI 基础设施建设产业趋势不变。情绪面，美股半导体不断回调，个别头部公司不达预期，带动板块回调，我们认为正是加仓良机。优选光模块头部供应商以及国产算力产业链。

(4) 卫星互联网板块机会要重视。卫星互联网产业链发酵准备了 2 年多，蓄势待发，8 月份有望正式开启低轨卫星发射组网。事件催化下，前期调整较多的卫星通信板块有望迎来戴维斯双击，建议重点关注。

表9：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)	EPS			PE			PB
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2024E
300628.SZ	亿联网络	优于大市	33.67	1.63	1.89	2.24	20.7	17.8	15.0	4.5
603236.SH	移远通信	优于大市	46.42	0.32	2.61	3.46	145.1	17.8	13.4	3.0
300638.SZ	广和通	优于大市	12.45	0.78	0.99	1.18	16.0	12.6	10.6	2.6
002139.SZ	拓邦股份	优于大市	10.28	0.48	0.65	0.79	21.4	15.8	13.0	1.9
688800.SH	瑞可达	优于大市	25.78	3.05	4.29	4.29	8.5	6.0	6.0	1.8
300627.SZ	华测导航	优于大市	30.66	0.86	1.09	1.37	35.7	28.1	22.4	4.9
300308.SZ	中际旭创	优于大市	129.50	2.60	5.69	7.48	49.8	22.8	17.3	7.5
300394.SZ	天孚通信	优于大市	100.03	1.78	3.19	4.16	56.2	31.4	24.0	12.4
300620.SZ	光库科技	优于大市	34.63	0.41	0.51	0.66	84.5	67.9	52.5	4.8
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	53.35	1.01	1.43	1.89	52.8	37.3	28.2	1.9
301018.SZ	申菱环境	优于大市	22.53	1.05	1.37	2.08	21.5	16.4	10.8	3.9
000938.SZ	紫光股份	优于大市	23.38	0.68	0.92	1.20	34.4	25.4	19.5	5.8
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	30.96	1.31	1.68	2.08	23.6	18.4	14.9	3.8
301191.SZ	菲菱科思	优于大市	65.35	3.25	3.83	4.48	20.1	17.1	14.6	2.5
600522.SH	中天科技	优于大市	14.97	1.07	1.17	1.39	14.0	12.8	10.8	1.4
600487.SH	亨通光电	优于大市	15.55	1.08	1.32	1.49	14.5	11.8	10.4	1.4
601728.SH	中国电信	优于大市	105.12	6.36	6.93	7.62	16.5	15.2	13.8	1.6
600050.SH	中国联通	优于大市	6.02	0.34	0.37	0.41	17.7	16.3	14.7	1.2
600941.SH	中国移动	优于大市	4.70	0.26	0.29	0.32	18.1	16.2	14.7	0.9
688618.SH	三旺通信	优于大市	21.83	1.69	2.55	3.67	12.9	8.6	5.9	2.4
688375.SH	国博电子	优于大市	43.64	1.50	1.96	2.54	29.1	22.3	17.2	3.9
001270.SZ	铖昌科技	无评级	35.82	1.19	1.63	2.21	30.1	22.0	16.2	4.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（2024 年 7 月 31 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.CSI）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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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