

通信行业 2025 年 6 月投资策略

高速光模块景气度持续，商业航天发展加速

优于大市

核心观点

5月通信板块表现强于大市。5月沪深300指数上涨1.85%，通信(申万)指数上涨3.98%，跑赢大盘，在申万31个一级行业中排名第9。通信行业PE估值维持回暖趋势，处于近10年较低水平。分领域看，军工信息化、光模块光器件、卫星互联网表现较好，涨幅分别为11.2%、10.6%、8.1%。

全球互联网云厂仍在加大AI投入。(1)英伟达一季度净利润同比增长26%，AI高景气度持续。英伟达FY2026Q1整体收入同比增长69%；净利润同比增长26%；其中数据中心业务营收同比增长73%。受到对华定制款H20芯片出口限制影响，预计影响二季度收入约80亿美元。(2)阿里腾讯持续重视全年AI投入。根据最新一季度财报显示，阿里、腾讯的Capex分别为246.12亿元/274.76亿元，同比+120.68%/+91.35%，环比-22.54%/-24.93%，资本开支环比下滑主要受到AI美对华AI芯片出口管制影响。阿里、腾讯多条业务线均在加大AI升级融合，互联网云厂AI军备竞赛仍在持续。此外，OpenAI计划在阿联酋打造全球最大AI数据中心。(3)Core Weave引领算力租赁发展。GPU云计算服务商新锐CoreWeave发布财报，2025Q1实现营收9.82亿美元，同比增长420%。Core Weave通过GAAS(GPU即服务)模式引领新算力租赁商业模式快速发展，同时印证AI算力景气度高企。(4)Oracle、xAI纷纷规划加大AI投入，高速光模块迎来新增量需求。Oracle在5月计划斥资约400亿美元，用于购买英伟达GB200 GPU芯片，支持得克萨斯州阿比林建设“星际之门”项目；马斯克近期宣布xAI计划将扩展GPU卡达100万张。Oracle、xAI成为AI基建新投入方，光模块头部厂商持续受益，未来高速光模块需求仍然呈现高景气度。此外，博通、英伟达加速推动CPO技术发展。

我国民营火箭加速发展，新规划多处商业发射工位。5月29日，箭元科技元行者一号验证型火箭在东方航天港进行了首次飞行回收试验，试验取得圆满成功，目前我国有多款商业火箭研发计划对标SpaceX猎鹰9号，包括朱雀三号、双曲线三号和天龙三号等都规划2025年首飞。自去年起，我国加速推动商业火箭发射场，包括海南文昌已规划四个，近期酒泉新规划四处，海东海阳新规划液体火箭发射工位。政策持续推动商业航天快速发展。

投资建议：关注AI云侧和端侧发展，以及商业航天变化

(1)关税是短期扰动，全球AI行业景气度持续，持续关注算力设施：光器件光模块(中际旭创、新易盛、天孚通信、华工科技等)，端侧模组(广和通等)。商业航天发展加速，推荐关注卫星互联网(海格通信、上海瀚讯等)。

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

6月投资推荐组合：中国移动、天孚通信、华工科技、广和通。

风险提示：宏观经济波动、AI发展不及预期、中美贸易摩擦等环境变化。

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	
					2024A	2025E	2024A	2025E
600941.SH	中国移动	优于大市	116.83	25221	6.45	6.75	18.33	17.26
300308.SZ	中际旭创	优于大市	93.55	1038	4.72	8.08	26.74	12.70
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	31.09	1487	1.76	2.00	22.90	15.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

通信

优于大市 · 维持

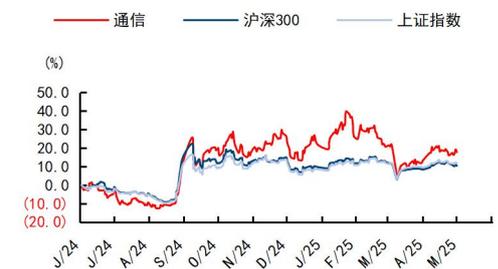
证券分析师：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

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

- 《数据中心互联技术专题三：AI变革推动硅光模块快速发展》——2025-05-13
- 《通信行业2024年及2025年Q1经营总结分析-运营商稳健发展，AI产业高景气拉动光通信增长》——2025-05-12
- 《通信行业周报2025年第16周-中国推进6G国际合作，华为昇腾新一代芯片规模化商用》——2025-04-19
- 《通信行业2025年4月投资策略-AI产业持续保持高景气度，兼顾运营商高股息价值》——2025-04-13
- 《通信行业周报2025年第15周-“对等关税”扰动，信创受益；光模块迎“关税豁免”》——2025-04-13

内容目录

5月行情回顾：板块表现强于大盘	6
5月通信板块上涨3.98%	6
5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
国内互联网云厂持续重视AI投入，OpenAI打造全球最大AI集群	8
阿里、腾讯发布财报，继续重视AI投入	8
英伟达一季度净利润同比增长26%，全球AI需求高景气度延续	10
Stargate打造最大AI算力集群，OpenAI、Oracle加大投入	12
万国数据财报显示EBITDA增速创两年新高，CoreWeave引领算力租赁发展	13
高速光模块持续呈现高景气度，CPO技术加速发展	16
高速率光模块需求提升，受益Oracle、xAI等加大AI投入	16
英伟达、博通等推动CPO技术发展，单通道200Gbps产业化加速	18
空芯光纤产业化加速，多模光纤需求旺盛	19
智能模组：全面接入AI应用，迈向万物智联	20
2025年Computex展各厂商发布AI终端新品，展望6月火山引擎大会	20
OpenAI收购IO Products，引领端侧AI硬件“智能体”方向	22
2025年Q1全球PC市场出货量同比增长6.7%，全球智能手机市场收入同比增长3%	23
我国规划新建多处商业发射工位，民营火箭加速发展	24
我国规划新建多处商业发射工位	24
我国商业发射场加速建设，首个火箭飞行回收试验圆满成功	25
我国电信业1-4月收入累计同比增长1%	27
投资建议：持续关注AI算力设施和商业航天，兼顾运营商高股息价值	29
风险提示	29

图表目录

图 1: 通信行业指数 5 月走势 (截至 2025 年 5 月 31 日)	6
图 2: 申万各一级行业 5 月涨跌幅 (截至 2025 年 5 月 31 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 5 月份涨跌幅 (%)	7
图 8: 细分公司 5 月份涨跌幅 (%)	7
图 9: 阿里资本开支 (亿元)	8
图 10: 腾讯资本开支 (亿元)	8
图 11: 阿里营收及增速 (亿元)	8
图 12: 阿里归母净利润及增速 (亿元)	8
图 13: 阿里营收分拆图示	9
图 14: 阿里巴巴云计算业务营收及增速 (亿元)	9
图 15: 腾讯营收及增速 (亿元)	9
图 16: 腾讯 Non-GAAP 净利润及增速 (亿元)	9
图 17: 腾讯营收分拆图示	10
图 18: 腾讯金融科技及企业服务收入及增速 (亿元)	10
图 19: 英伟达营收及增速 (亿元)	10
图 20: 英伟达净利润及增速 (亿元)	10
图 21: 数据中心业务营收及增速 (亿元)	11
图 22: 英伟达毛利率及净利率 (%)	11
图 23: Grace Blackwell 1300 性能	12
图 24: 特朗普政府撤销《人工智能扩散规则》	12
图 25: 阿比林市计划打造 10 个数据中心	12
图 26: OpenAI 携手阿联酋打造全球最大 AI 数据中心合作方	12
图 27: 万国数据 2025 年第一季度财报亮眼	13
图 28: 2025 年第一季度超大规模数据中心新订单	14
图 29: 万国数据全年财务指引乐观	14
图 30: CoreWeave 营收 (美元)	14
图 31: CoreWeave 毛利率	14
图 32: CoreWeave 全球布局	15
图 33: CoreWeave 云平台	15
图 34: 马斯克去年 9 月宣布 xAI 项目上线需要 20 万 GPU	16
图 35: xAI 未来需要 100 万张 GPU	16
图 36: 华为昇腾 910C CloudMatrix 384 节点需要 6912 个 400G 光模块	17
图 37: 光模块市场规模分析	17

图 38: 光模块头部厂商收入和出货排名 (Signal AI)	17
图 39: 全球光模块头部厂商排名 (Lightcounting)	17
图 40: 英伟达介绍 2.5D 封装技术	18
图 41: 英伟达发布的 200T 能力交换技术	18
图 42: 博通 CPO 技术发展	18
图 43: 中国移动 2025 年混合光缆招标情况	19
图 44: 中国移动 2025 年-2027 年蝶形光缆产品集采中标情况	19
图 45: 全球以及北美的光纤电缆需求情况	20
图 46: 全球光纤电缆需求 (按应用类型划分)	20
图 47: 广和通新发布基于 MediaTek T930 平台的 5G 模组 FG390 系列	21
图 48: 美格智能新发布 SRM965 智能座舱模组	21
图 49: 火山引擎 2025 原动力大会	21
图 50: 豆包大模型家族全面升级	21
图 51: OpenAI 收购 IO	22
图 52: AI 硬件三阶段发展	22
图 53: 2025Q1 全球智能 PC 出货量	23
图 54: 2025Q1 全球智能手机市场情况	23
图 55: 人民日报点评《让商业航天发射驶入“快车道”》	24
图 56: 海南商业航天发射场鸟瞰图	24
图 57: 酒泉航天发射场工位图示	25
图 58: 连理岛附近海上发射	25
图 59: 东方港航天港规划	25
图 60: 发动机二次启动	26
图 61: 回收火箭海绵悬停	26
图 62: 电信业务收入和电信业务总量累计增速	27
图 63: 5G 移动电话用户情况	27
图 64: 电信业务使用情况	28
图 65: 通信能力发展情况	28

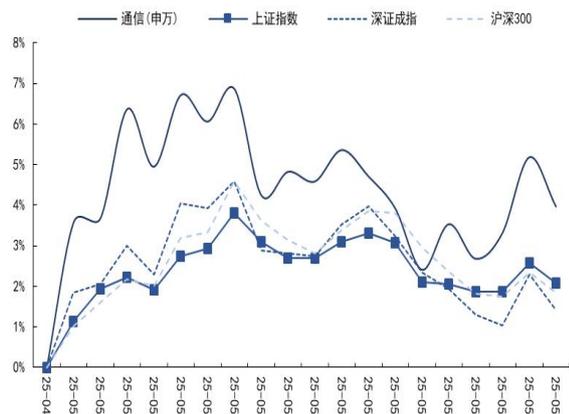
表1: Stargate 项目由 OpenAI、Oracle 与软银联合发起	12
表2: 我国商业火箭发展典型型号	26
表3: 重点公司盈利预测及估值 (2025 年 5 月 30 日)	29

5月行情回顾：板块表现强于大盘

5月通信板块上涨3.98%

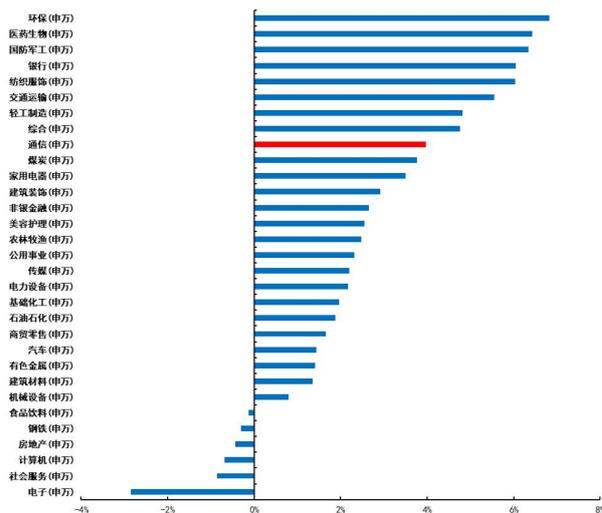
截至2025年5月31日，5月沪深300指数上涨1.85%，通信（申万）指数上涨3.98%，板块表现强于大盘，在申万31个一级行业中排名第9名。

图1：通信行业指数5月走势（截至2025年5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5月涨跌幅（截至2025年5月31日）



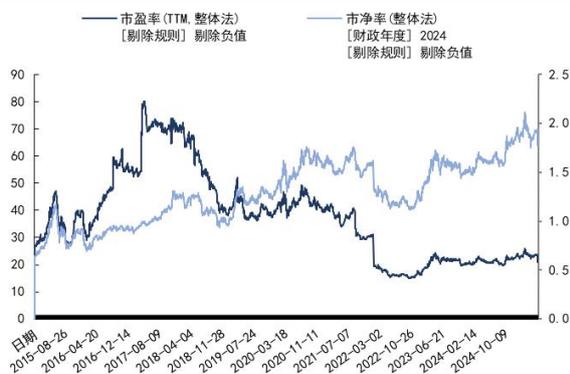
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5月通信板块估值回升

以我们构建的通信股票池（90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15倍，最高达到过80倍，中位数37.8倍，2025年5月底PE估值为20.9倍，略微回暖，处于历史较低水平。

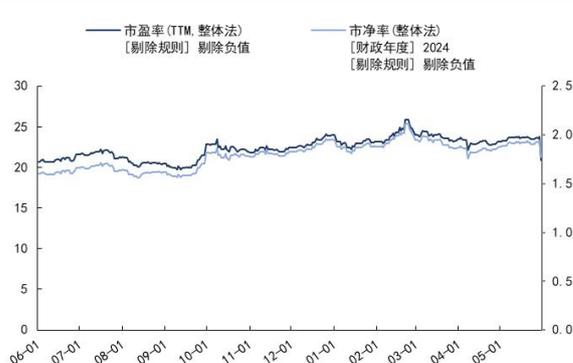
通信行业PB（MRQ）最低达到过0.63倍，最高达到2.11倍，中位数1.3倍，5月底估值为1.77倍，略微回暖，处于历史高位水平。

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5月31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5月31日）

按照申万一级行业分类，申万通信行业的市盈率为 29.16 倍，市净率为 2.58 倍，分别位居 31 个行业分类中的 19 名和 24 名。

图5：申万一级行业市盈率（TTM, 整体法）对比

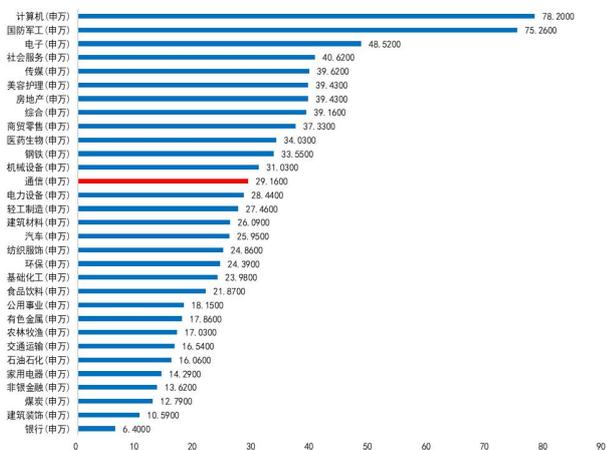
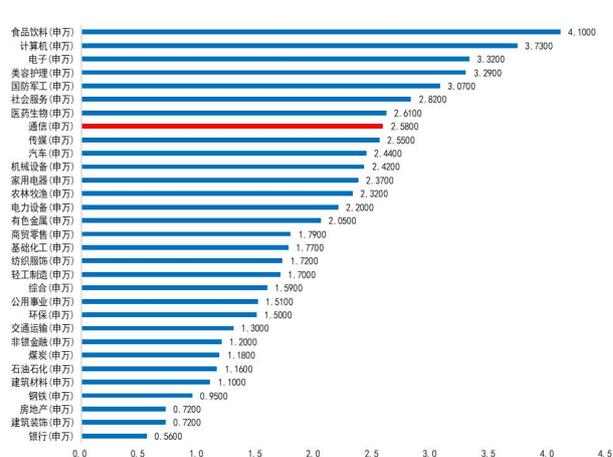


图6：申万一级行业市净率（MRQ, 整体法）对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 5 月 31 日）

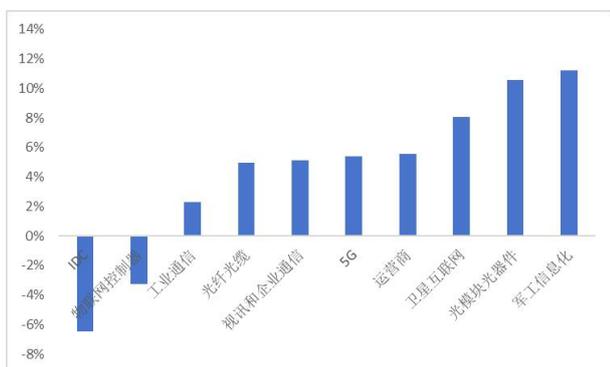
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 5 月 31 日）

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，5 月平均涨跌幅为 4.3%，各细分领域中，军工信息化、光模块光器件、卫星互联网分别上涨 11.23%、10.58%、8.06%。

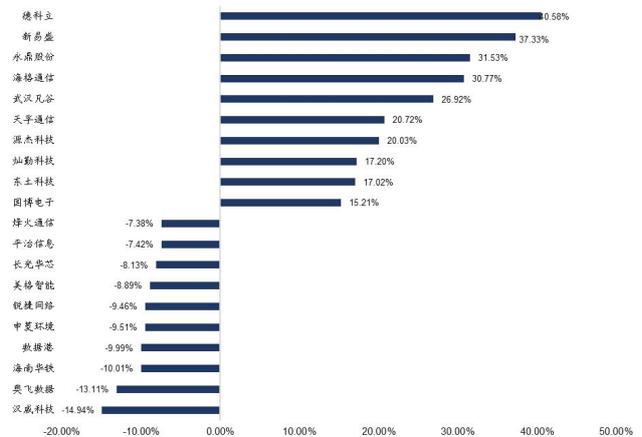
从个股表现来看，5 月涨幅前十的个股为：德科立（40.58%）、新易盛（37.33%）、永鼎股份（31.53%）、海格通信（30.77%）、武汉凡谷（26.92%）、天孚通信（20.72%）、源杰科技（20.03%）、灿勤科技（17.20%）、东土科技（17.02%）、国博电子（15.21%）。

图7：细分板块 5 月份涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：细分公司 5 月份涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国内互联网云厂持续重视 AI 投入，OpenAI 打造全球最大 AI 集群

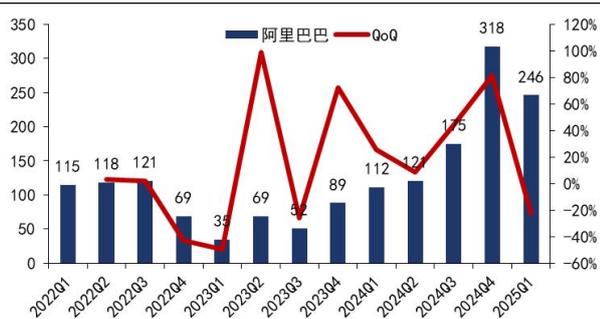
阿里、腾讯发布财报，继续重视 AI 投入

5 月互联网大厂阿里和腾讯分别发布财报，阿里 2025Q1 的 Capex 为 246.12 亿元，同比+120.68%，环比-22.54%；腾讯 2025Q1 的 Capex 为 274.76 亿元，同比+91.35%，环比-24.93%。

阿里和腾讯持续重视 AI 投入：

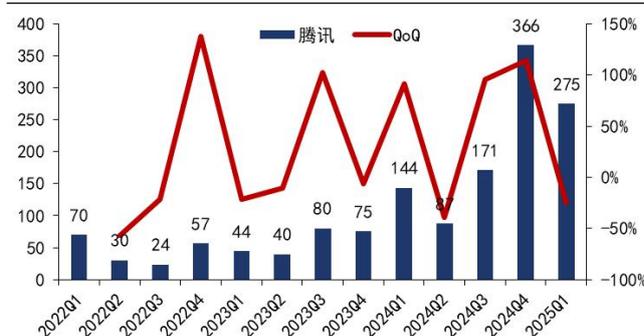
- 今年年初阿里宣布计划未来三年将投入至少 3800 亿元人民币用于建设云计算和 AI 的基础设施，践行其对长期技术创新的承诺，凸显公司对 AI 驱动增长的聚焦。
- 腾讯也计划在 2025 年进一步增加资本支出，并预计资本支出将占收入的低两位数百分比。腾讯 2025 年的 Capex 预计也将达到千亿级别。

图9：阿里资本开支（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：腾讯资本开支（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

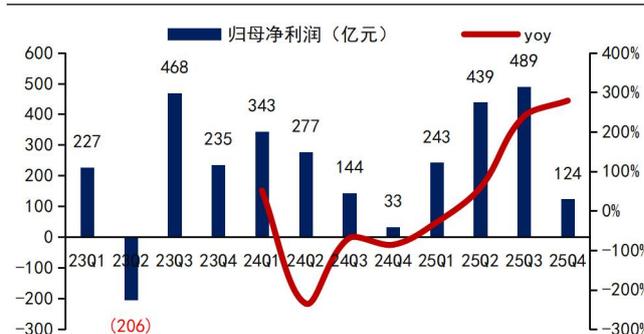
5月15日，阿里巴巴集团公布了2025财年第四季度及全年的业绩报告。截止到2025年3月31日，阿里巴巴的第四季度营收为2364.54亿元人民币，同比增长7%，略低于市场预期，净利润表现亮眼，实现119.73亿元，同比增长1203%，归母净利润为123.82亿元，同比增长278.65%。报告提出阿里正在加大对人工智能的投入，旨在推动公司的第二增长曲线。

图11：阿里营收及增速（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12：阿里归母净利润及增速（亿元）



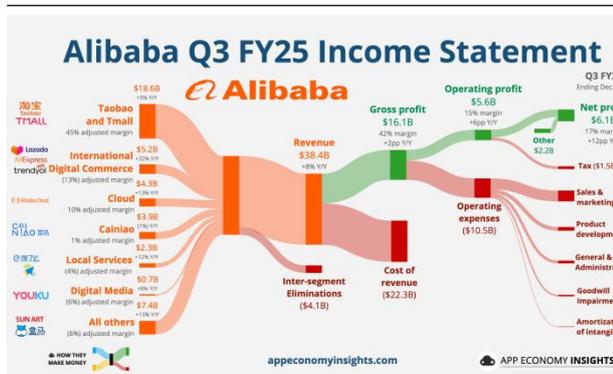
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分业务看, 淘天集团在报告期内的营收为 1013.69 亿元, 同比增长 9%, 创六个季度新高; 在 AI 需求的强劲推动下, 云智能集团的季度收入增长加速至 18%, 达到 301.27 亿元, 其中 AI 相关产品的收入已经连续七个季度实现了三位数的增长; 本地生活服务业务收入同比增长 10% 至 161.34 亿元; 阿里国际数字商业集团的营收同比增长 22% 至 335.79 亿元; 大文娱集团收入同比增长 12% 至 55.54 亿元。

阿里大模型持续迭代, 多条业务线加速 AI 升级。截至 4 月底, 阿里通义已开源 200 余个模型, 全球下载量超 3 亿次, 千问衍生模型数超 10 万个, 成为全球最大的开源模型族群。5 月 14 日晚, 阿里正式开源业界功能最全的视频生成与编辑模型通义万相 Wan2.1-VACE。以通义为底座, 阿里多个业务线正在加速 AI 升级。淘天 AI 驱动的广告工具“全站推广”在商家的渗透率提升, 令商家的市场营销效率得到提升。基于通义大模型最新成果, AI 旗舰应用夸克全面升级, 推出“AI 超级框”, 上新“拍照问夸克”, 升级发布“深度搜索”等功能。

图 13: 阿里营收分拆图示



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

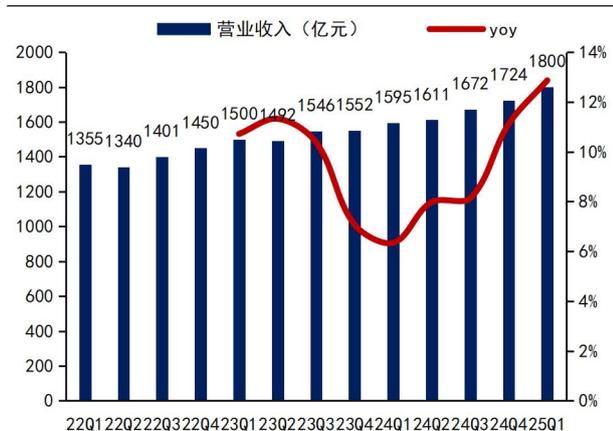
图 14: 阿里巴巴云计算业务营收及增速 (亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

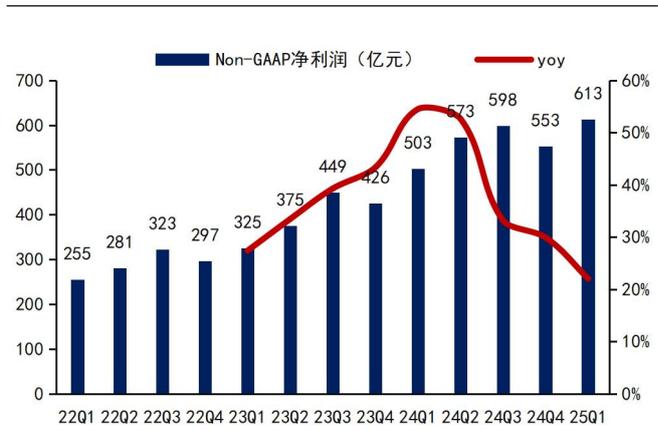
5 月 14 日, 腾讯财报发布, 第一季度实现营收约 1800 亿元, 同比增长 13%; 毛利约 1005 亿元, 同比增长 20%。Non-GAAP 净利润为 613.29 亿元, 同比增长 22.01%。

图 15: 腾讯营收及增速 (亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 腾讯 Non-GAAP 净利润及增速 (亿元)

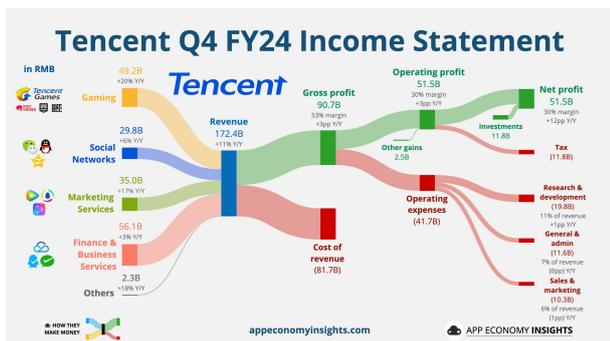


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分业务来看，2025Q1 增值服务业务的收入同比增长 17%至人民币 921 亿元；营销服务业务的收入同比增长 20%至人民币 319 亿元；金融科技及企业服务业务的收入同比增长 5%至人民币 549 亿元。

AI 逐步融合腾讯多业务线条。游戏收入是腾讯基本盘，视频号及电商相关业务是更快能够看到落地的新曲线。AI 相关的产品技术或理念能够分散在腾讯所有业务的不同环节，跟不同业务结合情况和落地速度有所区别，腾讯音乐进展较快，元宝和微信 Agent 极具未来可想象空间。

图 17: 腾讯营收分拆图示



资料来源: Appconomyinsights, 国信证券经济研究所整理

图 18: 腾讯金融科技及企业服务收入及增速 (亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

考虑到美国 4 月 15 日升级对华 AI 芯片的出口限制，无限期禁止英伟达 H20 对华出口，云厂商 Capex 的下滑极有可能与算力卡供应紧缺相关。两大互联网巨头 2025Q1Capex 环比下滑引发市场对云厂商后续 Capex 投入力度的担忧，但从财报中可以看出，阿里在 AI+云业务方面持续表现强劲，AI 相关产品收入已连续七个季度实现三位数同比增长；腾讯明确提到 AI 能力已经对效果广告与长青游戏等业务产生了实质性的贡献。在 AI 赋能的大势所趋下，阿里和腾讯 AI 投入的正反馈正在得到验证。AI 芯片出口限制可能短期影响单季度 Capex 投入，采用国产芯片、算力租赁等业务或有望成为互联网大厂进行 AI 投入的下一方向。

字节、阿里、腾讯 2025 年 Capex 预期在 3-4 千亿，建议关注年中 AIDC 领域招标进展。2025 年为 CSP 大力投入算力基础设施建设元年，字节跳动 2025 年资本开支预期为 1600 亿元，字节和阿里均有望突破千亿。当前大厂已将 AI 与传统业务深度融合，不论是大模型的军备竞赛还是算力需求爆发后进一步拉动云计算资源需求的提升，AIDC 在中短期内具有极强需求韧性，建议关注年中各大厂商在 AIDC 领域的招标进展。

英伟达一季度净利润同比增长 26%，全球 AI 需求高景气度延续

5 月 28 日，英伟达发布最新财报，截至 4 月 27 日最新季度整体收入增长 69%，达到 441 亿美元，环比增长 12%；净利润为 188 亿美元，同比增长 26%，环比下滑 15%。毛利率为 60.5%，与上年同期的 78.4%相比下滑 17.9 个百分点，与上一财季的 73.0%相比下滑了 12.5 个百分点。

图 19: 英伟达营收及增速 (亿元)

图 20: 英伟达净利润及增速 (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

按业务划分, 英伟达数据中心业务第一财季营收为 391 亿美元, 占总营收的 88%, 同比增长 73%, 环比增长 10%; 大型云服务提供商贡献了数据中心部门近一半的收入, 其中约 50 亿美元的销售额来自公司的网络产品。游戏和 AI PC 业务第一财季营收为 38 亿美元, 同比增长 42%, 环比增长 48%; 专业可视化业务 (销售企业用图形芯片) 第一财季营收为 5.09 亿美元, 同比增长 19%, 环比持平; 汽车业务第一财季营收为 5.67 亿美元, 同比增长 72%, 环比下滑 1%。

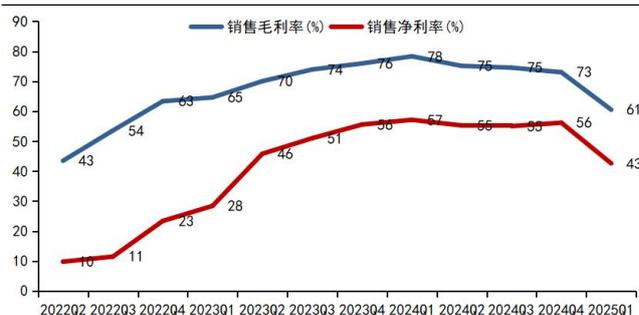
近期美国对中国 H20 芯片出口限制造成的销售损失达约 80 亿美元, 一定程度印证了腾讯阿里 Capex 环比下滑的原因。此前美国政府通知英伟达, 先前获准销售的 H20 处理器需要获得出口许可证。英伟达因该芯片库存过剩产生了 45 亿美元的费用。若不计入与中国市场相关的费用, 其本季度毛利率将高于目前的 61%, 达到约 71.3%。

图21: 数据中心业务营收及增速 (亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 英伟达毛利率及净利率 (%)

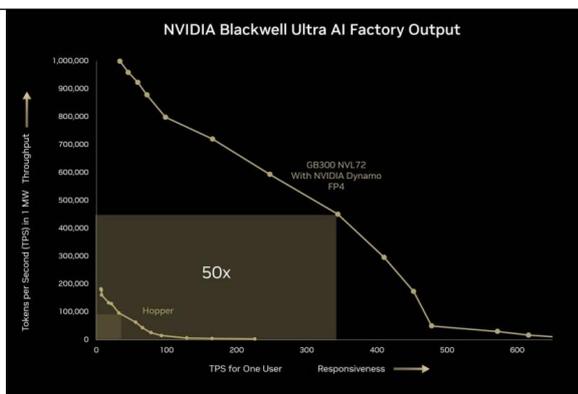


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

英伟达对下一财季展望积极, 算力高景气度有望延续。英伟达预计 2026 财年第二财季营收预计为 450 亿美元, 上下浮动约为 2%, 其中当季 H20 的收入将减少 80 亿美元。毛利率预计为 71.8%-72.0%, 上下浮动约为 0.5%; 营业成本约为 57 亿美元; 不按照美国通用会计准则, 营业成本约为 40 亿美元; 其他收入和支出预计为 4.5 亿美元, 不包括非附属投资的收益和损失; 税率预计为 16.5%, 不包括任何离散项目, 上下浮动约为 1%。同时, 英伟达 GB200 产量正在迅速攀升, GB300 在 COMPUTEX 2025 上公布将于 2025 年第三季度推出 GB300 升级版, B 系列产品的量产以及迭代有望持续为全球 AI 基础设施提供保障, 考虑到美国撤销 AI 扩散规则、

持续推动 Stargate 扩展计划，算力高景气度有望进一步延续。

图 23: Grace Blackwell I300 性能



资料来源：英伟达，国信证券经济研究所整理

图 24: 特朗普政府撤销《人工智能扩散规则》



资料来源：BIS 官网，国信证券经济研究所整理

Stargate 打造最大 AI 算力集群，Open AI、Oracle 加大投入

Stargate 星际之门项目由 OpenAI、Oracle 与软银联合发起，计划在未来四年内投入 5000 亿美元建设全球最大规模的人工智能基础设施，初期投资 1000 亿美元已启动。该项目旨在通过大规模数据中心集群、高性能算力设备和能源系统升级，为下一代 AI 大模型训练与推理提供底层支持。

表 1: Stargate 项目由 OpenAI、Oracle 与软银联合发起

公司	负责领域
OpenAI	作为技术主导方，OpenAI 亟需摆脱对微软算力的依赖，Stargate 将成为其实现 AGI（通用人工智能）的核心底座。项目首期已规划在得克萨斯州阿比林市建设占地 875 英亩的数据中心，部署 40 万块英伟达 GB200 芯片，预计 2026 年中期投运后提供 1.2 千兆瓦电力
Oracle	作为全球顶级数据中心运营商，甲骨文不仅负责基础设施的租赁与运维，更深度参与供应链管理。例如，其与英伟达的合作覆盖芯片采购、液冷技术集成（如封闭式循环冷却系统），并与 Crusoe 能源公司合作建设燃气发电厂以应对电力短缺
软银	承担财务统筹与融资职责，计划通过股权融资与债务工具筹集资金

资料来源：C114 通信网，国信证券经济研究所整理

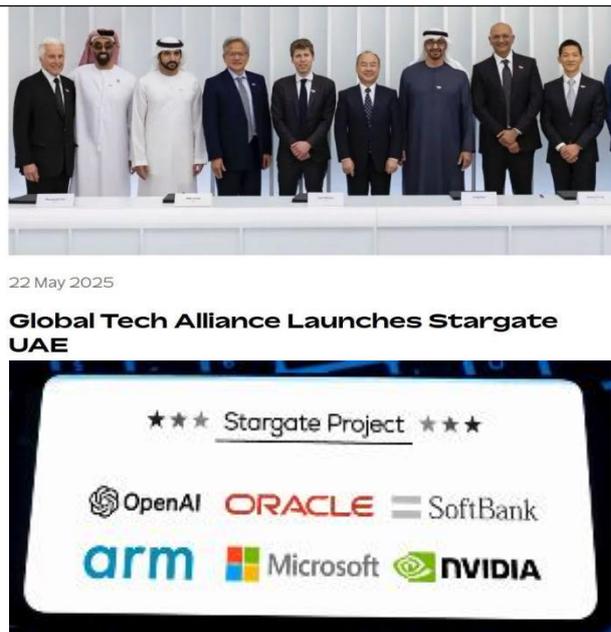
OpenAI 携手阿联酋打造全球最大 AI 数据中心，推动 Stargate 扩展计划。 OpenAI 联合软银集团、思科、Nvidia 和阿联酋人工智能公司 G42 等合作伙伴，在阿联酋阿布扎比建设 1GW 的 Stargate UAE 数据中心。该项目属于 Stargate 计划的海外拓展部分，也是 OpenAI 人工智能基础设施平台 Stargate 的首个国际部署项目。项目首期将建设 200 兆瓦的数据中心，预计于 2026 年底建成。后续阶段的建设计划尚未最终敲定。G42 将全额出资负责项目建设，数据中心的日常运营将由 OpenAI 与甲骨文共同管理。思科将提供零信任安全和人工智能就绪的连接，英伟达将供应最新的 Grace Blackwell GB300 系统。作为协议的一部分，G42 承诺对美国“星际之门”计划进行对等投资，计划投资规模高达 1000 亿美元，旨在构建覆盖全美的大规模 AI 数据中心网络。

图 25: 阿比林市计划打造 10 个数据中心

图 26: OpenAI 携手阿联酋打造全球最大 AI 数据中心合作方



资料来源：Sam Altman X 平台，国信证券经济研究所整理



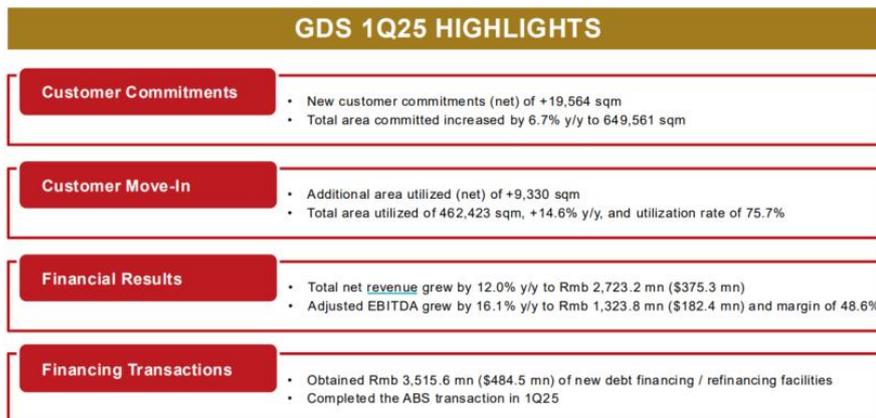
资料来源：科创板日报，国信证券经济研究所整理

美国 AI 巨头加强与全球其他国家和地区在人工智能领域的合作，不仅是美国 AI 全球性扩展的重要战略，也加快 AI 技术深入到各国的经济社会发展中。AI 浪潮有望迅速从中美为核心扩展至全球性发展，以中东、亚太为例，有望进一步推动当地 AI 基础设施建设和 AI 应用发展速度。建议持续关注光模块、铜连接等深度绑定海外云厂商供应商的供应商。

万国数据财报显示 EBITDA 增速创两年新高，CoreWeave 引领算力租赁发展

万国数据 GDS 发布财报，AI 需求驱动 EBITDA 增速创两年新高。5 月 21 日，万国数据发布 2025 年第一季度财报。整体来看，公司运营效率持续优化，盈利能力稳步增强，签约面积和数据中心利用率稳步提升。2025Q1 公司净收入为 27.23 亿元人民币，同比增长 12.0%；调整后 EBITDA 达 13.24 亿元人民币，同比增长 16.1%；经调整 EBITDA 率为 48.6%。截至 2025 年第一季度，万国数据新增数据中心签约面积 4.1 万平方米，签约及预签约的总面积为 65.0 万平方米。2025 年第一季度，万国数据的数据中心使用面积同比增长 14.6%，本季度新增使用面积为 1.9 万平方米，主要来自北京、廊坊和深圳的数据中心；截至 2025 年一季度末，公司数据中心总使用面积达 46.2 万平方米，使用率提升至 75.7%。

图 27：万国数据 2025 年第一季度财报亮眼



资料来源：GDS 公告，国信证券经济研究所整理

万国数据斩获超大规模订单，全年财务指引稳健乐观。随着人工智能技术不断发展，市场需求正逐步从 AI 训练转向 AI 推理，推动客户对一线市场数据中心需求同步增加。2025Q1 万国数据斩获了一笔人工智能相关的超大规模订单，IT 容量达 152MW，覆盖位于一线城市的两座数据中心。万国数据预计全年总收入将 112.90-115.90 亿元，同比增长 9.4%-12.3%。调整后 EBITDA 预计为 51.90-53.90 亿元，同比增长 6.4%-10.5%。公司计划全年投入约 43 亿元用于新订单交付和现有业务扩展。

图28：2025 年第一季度超大规模数据中心新订单



资料来源：万国数据 GDS 公告，国信证券经济研究所整理

图29：万国数据全年财务指引乐观



资料来源：万国数据 GDS 公告，国信证券经济研究所整理

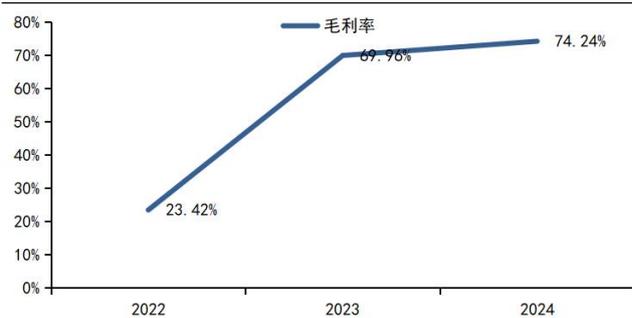
CoreWeave 引领算力租赁发展。CoreWeave 代表了一种新的云计算模式，即“GPU 即服务”（GAAS）。CoreWeave 的商业模式主要围绕公司所囤积的 GPU 硬件打造，通过云端提供虚拟化 GPU 算力。用户通过按需租赁的方式调用英伟达 A100、H100 高端 GPU，无需自己购买硬件。作为算力租赁商，CoreWeave 的主要收入来自 GPU 云服务的按需使用费和长期合同，分别对应中小客户及大企业客户。2023 年 CoreWeave 营收为 2.29 亿美元，同比增长 1346.26%，2024 年实现营收 19.15 亿美元，同比增长 736.64%。2025 年第一季度，CoreWeave 实现营收 9.82 亿美元，同比增长 420%。毛利率也从 2022 年的 23.42% 提升至 2024 年的 74.24%。

图30：CoreWeave 营收（美元）

图31：CoreWeave 毛利率



资料来源：CoreWeave 官网，国信证券经济研究所整理

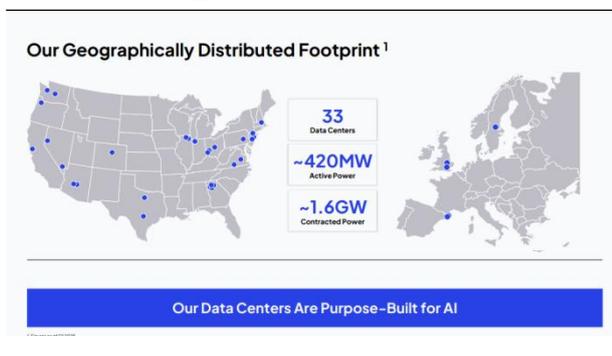


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2023 年 4 月，CoreWeave 拿到了由英伟达领投 4.2 亿美元的 A 轮融资，估值提升至 20 亿美元。截至 2025 年第一季度，CoreWeave 在全球共有 33 个数据中心，功耗达到 420MW，签约功耗达到 1.6GW。此前 CoreWeave 已宣布投资 22 亿美元在瑞典、挪威及西班牙建设新的数据中心。

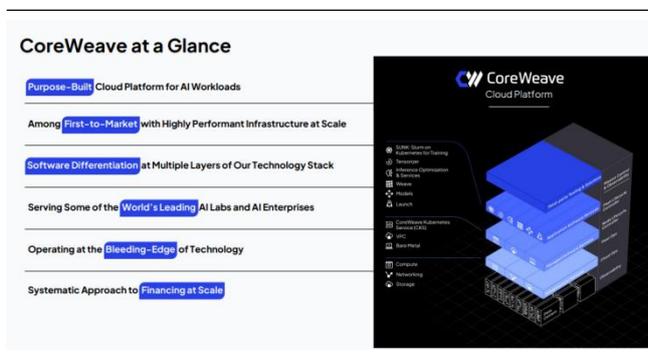
CoreWeave 与 OpenAI 深度绑定，算力资源成为核心竞争力。5 月 15 日，CoreWeave 在向美国证券交易委员会提交的监管文件中透露，与 OpenAI 达成新合作协议，价值 40 亿美元。此次合作期限从 2024 年延续至 2029 年，OpenAI 将以分期支付形式采购 CoreWeave 的云计算资源。今年 3 月 CoreWeave 上市前，双方已签署一份五年 120 亿美元的合作，并确认 OpenAI 获得 CoreWeave 的“重大股权”。当前 OpenAI 持续加码 CoreWeave，强化算力供应链。全球算力卡仍处于供不应求的局面，算力租赁景气度有望持续攀升。

图 32: CoreWeave 全球布局



资料来源：CoreWeave 官网，国信证券经济研究所整理

图 33: CoreWeave 云平台



资料来源：CoreWeave 官网，国信证券经济研究所整理

高速光模块持续呈现高景气度，CPO 技术加速发展

高速率光模块需求提升，受益 Oracle、xAI 等加大 AI 投入

甲骨文 oracle 投资 400 亿美元在中东建设数据中心。近期甲骨文 (Oracle) 计划斥资约 400 亿美元购买英伟达 GB200 芯片，支持 OpenAI 在得克萨斯州阿比林建设“星际之门” (Stargate) 项目首站数据中心。该数据中心预计 2026 年中期全面运营，含八栋建筑，供电能力达 1.2GW，目标成为全球最大 AI 数据中心。甲骨文将租赁场地 15 年，并向 OpenAI 租赁计算能力。项目由 Crusoe 和 Blue Owl Capital 主导，通过融资 150 亿美元推进，摩根大通提供 96 亿美元贷款。此项目是 OpenAI 减少对微软计算依赖的关键举措，也是 5000 亿美元“星际之门”计划的起点，旨在通过大规模基础设施推动 AI 发展。

xAI 的 20 万卡集群或扩展至 100 万卡。xAI 官网宣布，Colossus 2 计划部署 100 万英伟达 GPU。按这个配置，峰值算力预计将达 2000-4000 EFLOPS (每秒百亿亿次浮点运算，衡量 AI 算力的核心单位)，建设成本约 350-400 亿美元，较当前 20 万 GPU 的 Colossus (800 EFLOPS) 实现五倍跃升。

此次 Oracle、xAI 等数据中心和万卡集群互联对数据传输超低延时和高带宽的新需求会推动光模块的发展和布局，高速率光器件光模块作为算力集群通信能力提升的载体加速发展。

图 34: 马斯克去年 9 月宣布 xAI 项目上线需要 20 万 GPU



资料来源: X Elon Musk 平台, 国信证券经济研究所整理

图 35: xAI 未来需要 100 万张 GPU



资料来源: X Elon Musk 平台, 国信证券经济研究所整理

华为昇腾发布基于 910 的 384 集群，光模块需求景气度提升。华为发布 CloudMatrix 384，通过将 384 颗昇腾 910C 芯片以全互联拓扑 (Fully Connected Topology) 方式集成，华为打造了一个高达 300 PetaFLOPS (BF16) 的算力集群，性能是英伟达 GB200 NVL72 (约 140 PetaFLOPS) 的两倍。CloudMatrix 384 POD

的结构与 DGX H100 NVL256 “Ranger” 相似。系统由 16 个机架组成，其中 12 个计算架每架部署 32 枚 GPU，4 个中心交换架用于垂直互联。华为采用跨机架垂直扩展+光通信技术，实现了数百 GPU 之间的全互联拓扑。为实现这一目标，华为提出了“光速互联”解决方案，部署 6912 个 400G 光模块。

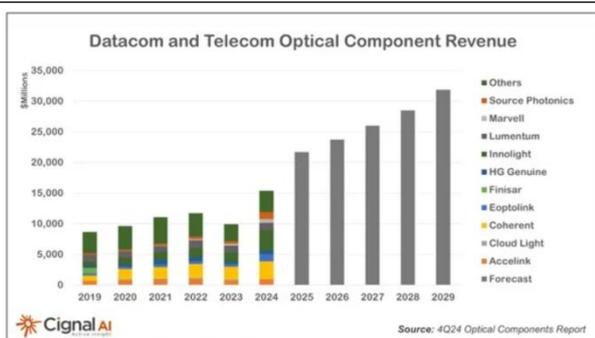
图36: 华为昇腾 910C CloudMatrix 384 节点需要 6912 个 400G 光模块



资料来源: semianalysis, 国信证券经济研究所整理

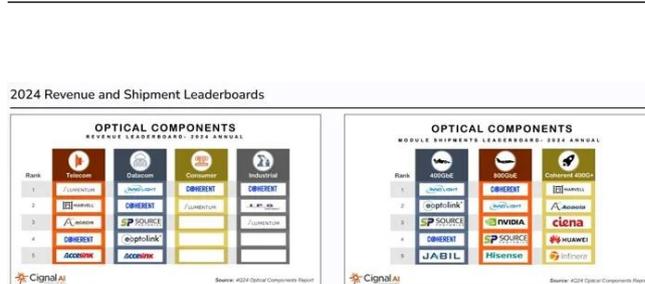
根据 Cignal AI 数据，800G 光模块近两年出货量快速增长。Cignal AI 最新《光器件报告》指出，继 2024 年爆发式增长后，面向 AI 和通用计算的 800G 数据中心光模块将成为 2025 年市场增长最快的领域。2025 年数据中心光器件市场将增长 60%以上，收入超过 160 亿美元，主要得益于 400G 和 800G 产品的持续放量。尽管 1.6T 数据中心光模块将于 2025 年启动过渡，但在 2026 年前不会影响 400/800G 技术的增长率。

图37: 光模块市场规模分析



资料来源: Cignal AI, 国信证券经济研究所整理

图38: 光模块头部厂商收入和出货排名 (Cignal AI)



资料来源: Cignal AI, 国信证券经济研究所整理

光通信行业研究机构 LightCounting 公布了 2024 年度全球 TOP10 光模块供应商榜单。旭创科技的收入在 2024 年增长了 114%，超过 33 亿美元，该公司扩大了与长期竞争对手 Coherent 的差距，后者是一家规模更大、更多元化的公司。新易盛称，去年收入增长了 175%，达到 12 亿美元，排名从 2023 年第 7 位上升至 2024 年第 3 位。

图39: 全球光模块头部厂商排名 (Lightcounting)

Figure: Top 10 Transceiver vendors in 2010, 2018, 2023 and 2024

Ranking of Top 10 Transceiver Suppliers			
2010	2018	2023	2024
Finisar	Finisar	1 Innolight	Innolight
Opnext	Innolight	2 Coherent	Coherent
Sumitomo	Hisense	3 Huawei	Eoptolink
Avago	Accelink	4 Cisco	Huawei
Source Photonics	FOIT (Avago)	5 Accelink	Cisco
Fujitsu	Lumentum/Oclaro	6 Hisense	Accelink
JDSU	Acacia	7 Eoptolink	Hisense
Emcore	Intel	8 HGGenuine	Marvell
WTD	AOI	9 Source Photonics	HGGenuine
NeoPhotonics	Sumitomo	10 Marvell	Source Photonics

资料来源: Lightcounting, 国信证券经济研究所整理

英伟达、博通等推动 CPO 技术发展, 单通道 200Gbps 产业化加速

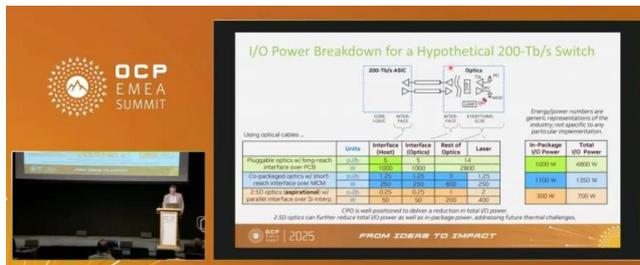
英伟达加速推进 CPO 技术。在 5 月 OCP EMEA 2025 大会上, Nvidia 介绍了可插拔 /CPO/2.5D 光学 (OIO) 的技术对比及演进, 以及 OCS 技术在网络架构级的优势。典型的 1.6T 模块基于 8 通道 200Gbps 电信号, 功耗约 30W, 单位能耗达 19pJ/bit。NVIDIA 在 GTC 大会发布的 CPO 方案实现了 1.6T 带宽下 9W 功耗 (5.6pJ/bit), 较可插拔方案能耗降低约 70%。

图40: 英伟达介绍 2.5D 封装技术



资料来源: OCP, 国信证券经济研究所整理

图41: 英伟达发布的 200T 能力交换技术



资料来源: OCP, 国信证券经济研究所整理

博通发布第三 CPO 技术。近日, 博通宣布在光电合封 CPO 领域的重大进展, 推出第三代 200G/lane 的 CPO 方案, 并表示第二代 100G/lane 产品和生态系统已经成熟, 重点强调了 OSAT 工艺、散热设计、操作流程、光纤布线和整体良率的关键改进。该方案专为下一代 scale-up 和 scale-out 网络而设计, 旨在实现与铜互连相当的可靠性和能效。这一能力对于实现超过 512 个节点的 scale-up 集群至关重要, 同时还可以应对下一代基础模型参数增长带来的带宽、功耗和延迟挑战。

图42: 博通 CPO 技术发展



资料来源：博通官网，国信证券经济研究所整理

空芯光纤产业化加速，多模光纤需求旺盛

移动开启新一轮 1 亿芯公里光缆集采。5 月 10 日，中国移动启动 2025-2026 年普通光缆集采，预估采购规模约 320.68 万皮长公里（折合 9884 万芯公里），需求满足期 1 年，最高限价约 56.75 亿元。采购规模来看，与 2021 年高峰相比采购量下降 31%，与 2023 相比下降了 9%。从价格来看，据估权威研究机构 CRU 评估，本轮隐含光纤最高限价约 20.1 元/芯公里（不含税），低于上一轮的 25.8 元/芯公里（不含税），但高于 2025 年 3 月现货市场的 16.1 元/芯公里（不含税）。

移动招标空芯光纤，单价或达到 5 万元/芯公里。中国移动广东有限公司启动 2025 年混合光缆（G.652D 及空芯光纤）公开招标，共 38 皮长公里，包含至少三年免费维保服务（自项目验收之日起）。本项目最高投标限价，单价限价为 20 万元/皮长公里（不含税），不含税总价限价为 760 万元，投标报价高于最高投标限价将被否决。据计算，本次集采的空芯光纤总计 152 芯公里。若按 G.652D 光纤平均 20 元/芯公里的单价，几乎忽略不计。如果按照 20 万元/皮长公里的最高限价，本次集采空芯光纤的单价接近 5 万元/芯公里，是实芯光纤的 2500 倍。

此外，2025 年 5 月 30 日，中国移动正式公示了“2025 年至 2027 年蝶形光缆产品集中采购项目”的中标候选人名单。本次集采预估规模约 333.12 万皮长公里（折合 350 万芯公里），项目最高投标限价为 8.22 亿元（不含税），采购量计划满足未来 2 年的网络建设需求。

图 43：中国移动 2025 年混合光缆招标情况

序号	产品名称	配置说明	采购数量（皮长公里）	不含税单价（元/皮长公里）	不含税总价（元/皮长公里）
1	GYTS 光缆 (G.652D 光纤 96 芯+空芯光纤 4 芯)	金属加强构件、松套管层绞填充式、钢-聚乙烯粘结护套的通信用室外光缆	34	200000	6800000
2	GYFTZY 光缆 (G.652D 光纤 96 芯+空芯光纤 4 芯)	非金属加强构件、松套管层绞填充式、聚乙烯护套、阻燃结构的通信用室外光缆	4		
合计			38		7600000

资料来源：C114 网，国信证券经济研究所整理

图 44：中国移动 2025 年-2027 年蝶形光缆产品集采中标情况

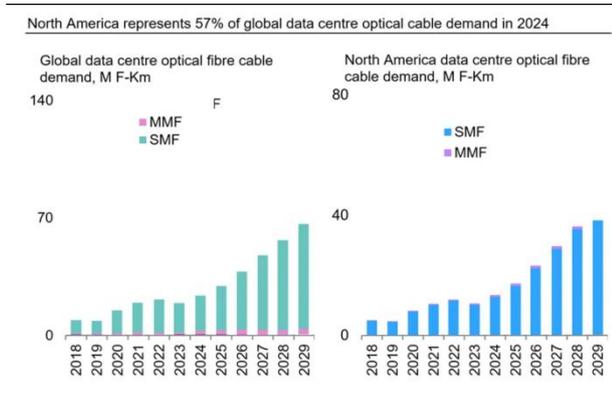
中标候选人	投标报价（不含税）	中标份额
1 江苏中天科技股份有限公司	696,954,236.19 元	15.63%
2 江苏亨通光电股份有限公司	693,827,175.13 元	13.54%
3 长飞光纤光缆股份有限公司	684,540,036.13 元	12.50%
4 江苏南方通信科技有限公司	686,268,753.42 元	11.46%
5 烽火通信科技股份有限公司	683,556,635.63 元	10.42%
6 深圳市特发信息股份有限公司	690,366,259.36 元	9.38%
7 西安西古光通信有限公司	679,940,242.36 元	8.33%
8 南京华脉科技股份有限公司	682,157,704.19 元	7.29%
9 宏安集团有限公司	723,215,912.95 元	6.25%
10 杭州富通通信科技股份有限公司	688,322,501.34 元	5.20%

资料来源：C114 网，国信证券经济研究所整理

AI 驱动创新，数据中心光缆需求呈现高景气度。根据 CRU 分析，预计到 2025 年，

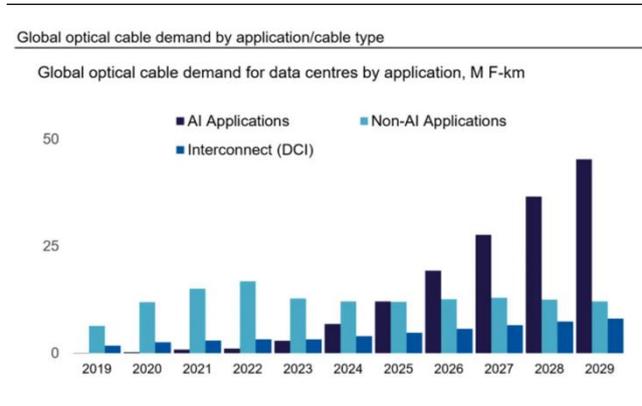
数据中心应用的光缆需求将占到全球光缆总需求的约 5%，在北美更是超过 14%；而到本世纪末，全球占比将超 11%。在这其中，单模和多模光纤光缆在云及 AI 数据中心的消费增长十分显著，预示着数据中心光通信领域的广阔前景。按需求类别来看，2024 年 AI 应用光缆需求同比增长 138%，2025 年预计增长可达 77%，2029 年五年复合年增长率为 26%，远远超过非 AI 应用。

图 45: 全球以及北美的光纤电缆需求情况



资料来源: Lightcounting, 国信证券经济研究所整理

图 46: 全球光纤电缆需求 (按应用类型划分)



资料来源: Lightcounting, 国信证券经济研究所整理

在技术趋势方面，单模光纤凭借其出色的性能，成为数据中心内外连接的主要选择，配合 DWDM 技术，极大地增加了带宽。数据中心也在不断向 400G、800G 和 1.6T 解决方案迁移，以满足日益增长的数据传输需求。OM5 光纤作为较新一代的多模光纤，支持单根光纤上的多个波长，允许更高的数据速率，并延长了多模光纤在未来短距离、高速连接中的可行性。这些技术进步正在为数据中心中更高效、可扩展和成本效益更高的光纤光缆解决方案铺平道路，使其能够满足数字经济日益增长的需求。其他技术进步如硅光子学等技术的进步，也在持续推动光缆解决方案的升级。

空芯光纤方面，长飞光纤表示已经完成与国内三大运营商的现网试点，并与多家设备商和互联网厂商进行合作测试，相关指标全球领先。行业头部厂商也都表示取得积极进展。长飞光纤在年报中介绍，用于算力数据中心内部的中高端多模光纤供不应求、能实现未来超高速光传输的空芯光纤研发及产业化进度不断加速。

智能模组：全面接入 AI 应用，迈向万物智联

2025 年 Computex 展各厂商发布 AI 终端新品，展望 6 月火山引擎大会

5 月 19 日，本届台北国际电脑展 (Computex 2025) 拉开帷幕，持续至 23 日。本届大会以“AI Next”为主轴，聚焦“智慧运算 & 机器人”“次世代科技”以及“未来移动”三大主题。包括英伟达、富士康、ARM 和联发科在内的行业领导者都强调了“一个由无处不在 AI 定义的未来”——包括移动设备、汽车、物联网、智慧城市和工业系统，涵盖云端到边缘，由计算、连接和集成方面的持续创新提供动

力。多家科技巨头在大会上展现了行业观点以及最新产品进展。

广和通率先发布基于 MediaTek T930 平台的 5G 模组 FG390 系列。广和通(Fibocom)正通过 AI 平台化思维重构核心能力，推动 AI 与通信深度融合，为行业智能化升级注入新动能。FG390 系列模组为以 5G 固定无线接入 (Fixed Wireless Access, FWA) 为代表的 MBB 终端产品而设计，将在 CPE, ODU, MiFi, 企业网关, 工业网关等相关应用场景以先进的无线通信技术加速 FWA 产业发展。

美格智能发布面向智能汽车领域的旗舰产品——SRM965 智能座舱模组。SRM965 模组凭借其 48 TOPS 综合 AI 算力、8 核 Kryo™ CPU (200K DMIPS) 及 Adreno 740 GPU (2T FLOPS)，为复杂场景下的多任务处理提供了强大的硬件基础，实现更丰富更流畅的操作体验。此外，通过集成 Adreno DPU 1295 显示引擎，模组可驱动最多 6 块屏幕 (仪表屏、中控屏、副驾娱乐屏及后排信息屏) 实现高分辨率显示，并支持 17-20 路摄像头接入，全面覆盖座舱娱乐、安全监控、AR-HUD 动态导航等需求。

图47: 广和通新发布基于 MediaTek T930 平台的 5G 模组 FG390 系列



资料来源: 广和通官微, 国信证券经济研究所整理

图48: 美格智能新发布 SRM965 智能座舱模组



资料来源: 美格智能官微, 国信证券经济研究所整理

6 月展望字节火山引擎大会，豆包大模型家族全线升级。2025 年 6 月 11 日至 12 日，字节火山引擎 2025 原动力大会将于北京举办，预计有 10 场以上 AI 相关的专家论坛，探讨 AI 转型机遇。最令人关注的或是豆包大模型家族的全面升级：目前豆包每日万亿级 tokens 持续打磨，覆盖 50+内部真实业务场景，与 30+外部企业深度共创；扣子为企业级 AI 应用开发平台，创建 Agent 仅需不到一分钟，秒级相应市场；TRAE (The Real AI Engineer) 超级 AI 工程师能够 AI 独立执行软件开发全流程，多智能体架构自动拆解任务，自然语言驱动代码生成。除此之外，大会在沉浸式展区打造 AI 缤纷乐园，演绎 AI 多元互动。建议关注字节火山引擎大会上豆包大模型的迭代以及爆款 AI 应用的推出，持续关注端侧 AI 的产业机遇。

图49: 火山引擎 2025 原动力大会

图50: 豆包大模型家族全面升级



资料来源：火山引擎官网，国信证券经济研究所整理



资料来源：火山引擎官网，国信证券经济研究所整理

OpenAI 收购 IO Products，引领端侧 AI 硬件“智能体”方向

2025 年 5 月 22 日，OpenAI 宣布以近 65 亿美元（约合人民币 468 亿元）的全股权交易，正式收购由苹果前首席设计官艾维创立的硬件初创公司 IO Products。这项交易的核心目的，不是为了扩充硬件营收渠道，而是为了解决一个更根本的问题——分发。因为模型再强，没有入口也难落地。OpenAI 此次自建分发体系，未来它不是选择开发一个新的 App，而是选择直接切入硬件底层，打造属于自己的“AI 原生入口设备”。

端侧 AI 硬件的未来，不是更强的功能，而是“具身智能体”。AI 硬件不再是一个“运行模型的容器”，而是“承载用户关系的入口”。根据 TechCrunch 报道，艾维及其创立的设计公司 LoveFrom 已全面接手 OpenAI 的设计工作，将主导其软硬件产品的用户体验与视觉语言。艾维曾是 iPhone、iPad、Apple Watch 的灵魂人物，如今他与 OpenAI 合作的目标，是打造一款“比 iPhone 更具颠覆性”的 AI 设备。不同的是，这一次他不是在做一款通信工具，而是在构建一个“有形的智能伙伴”。

图 51: OpenAI 收购 IO

OpenAI just acquired Jony Ive's startup for \$6.4 billion, and CEO Sam Altman said its hardware prototype is "the coolest piece of technology that the world has ever seen." What does this mean for Apple?

翻译帖子



来自 decrypt.co

上午4:50 · 2025年5月22日 · 1,966 查看

资料来源：X 平台，国信证券经济研究所整理

图 52: AI 硬件三阶段发展



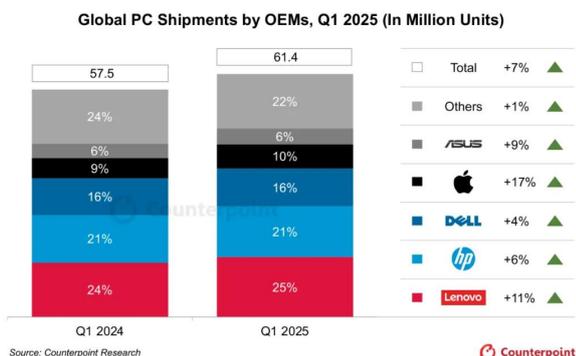
资料来源：物联网智库，国信证券经济研究所整理

2025 年 Q1 全球 PC 市场出货量同比增长 6.7%，全球智能手机市场收入同比增长 3%。

根据 Counterpoint Research 数据，2025 年 Q1 全球 PC 出货量同比增长 6.7%，达 6,140 万台。增长主要受 PC 厂商赶在美国加征关税前加速出货，以及 Windows 10 终止支持背景下 AI PC 加速普及的推动。但这一增长可能难以持续，预计库存水平将在未来数周趋于稳定。美国关税政策或将抑制 2025 年的增长势头。Apple 和 Lenovo 本季度表现强劲，主要得益于新产品发布和市场动态。Apple 出货量同比增长 17%，由搭载 AI 功能 M4 芯片的 MacBook 系列驱动；Lenovo 11% 的增长则源于其 AI PC 产品线的扩展和多元化产品组合，并保持季度市场份额第一。HP 和 Dell 出货量分别实现 6% 和 4% 的同比增长，受益于美国市场提前拉货，维持季度市占率的第二、三位。其他头部品牌同样在关税不确定因素下提前备货，导致市场份额进一步向头部集中。

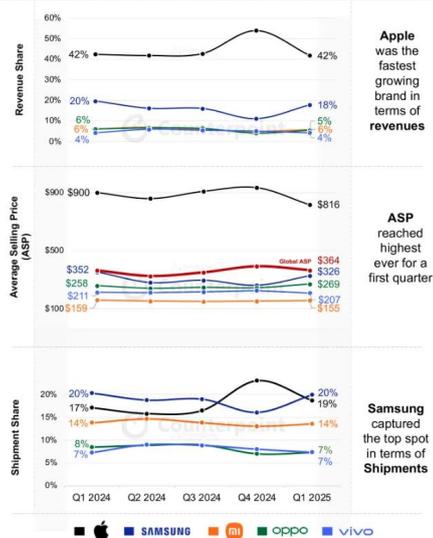
2025 年 Q1 全球智能手机市场收入同比增长 3%，主要由 Apple、vivo 及非前五大品牌推动。以批发价格计算的平均售价 (ASP) 同比上涨 1% 至 364 美元，创下历年 Q1 最高纪录，这主要得益于持续的高端化趋势。前五大手机品牌厂商中仅 Apple 和 vivo 实现收入增长。而非前五大品牌在 Huawei 和 Motorola 引领下取得两位数同比增长。

图 53: 2025Q1 全球智能 PC 出货量



资料来源: Counterpoint 官微, 国信证券经济研究所整理

图 54: 2025Q1 全球智能手机市场情况



资料来源: Counterpoint 官微, 国信证券经济研究所整理

我国规划新建多处商业发射工位，民营火箭加速发展

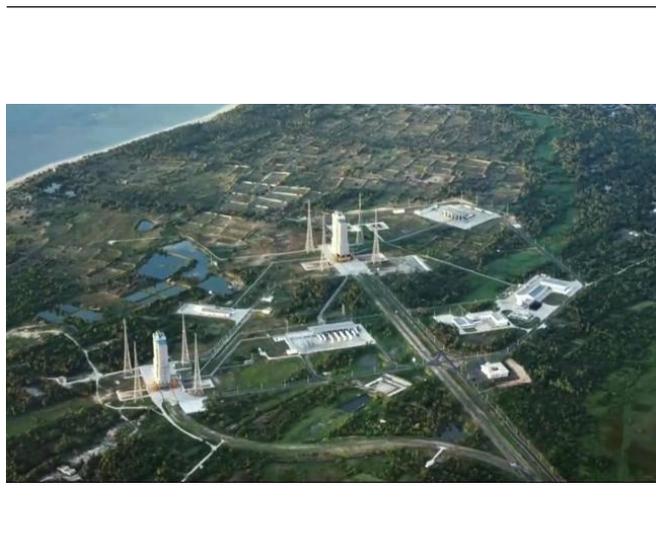
我国规划新建多处商业发射工位

海南文昌发射基地规划四个发射工位，预计 2026 年底实现发射。新建的三号、四号发射工位年度发射能力合计将不少于 32 次，4 个发射工位的设计年度发射能力有望超过 60 次。《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》指出“优化海南商业航天领域市场准入环境”，“支持建设融合、开放的文昌航天发射场”。

图 55: 人民日报点评《让商业航天发射驶入“快车道”》



图 56: 海南商业航天发射场鸟瞰图



资料来源：人民日报，国信证券经济研究所整理

资料来源：文昌航天科普中心，国信证券经济研究所整理

酒泉新建 4 处商业发射工位，常态化发射导致卫星组网需求激增。近期，多个商业卫星遥感画面显示，过去一年来，我国酒泉东风商业航天创新试验区已在新建多个商业火箭发射工位。截至当前共有 4 处新建发射工位及设施，均为商业航天发射工位，可支持至少 5 型新火箭发射，分别为：

- 智神星系列火箭发射工位：该工位位于试验区最南端，是智神星系列液体火箭的专用发射工位。星河动力计划于今年 8 月进行智神星一号火箭的首次飞行试验。
- 天龙三号火箭发射工位：该工位位于试验区西南方向，紧邻星河动力发射工位，包括发射工位、导流槽、燃料加注区及配套建筑等设施。天兵科技计划于今年 8 月进行天龙三号火箭的首次飞行试验。
- 朱雀三号火箭发射工位：该工位紧邻蓝箭原有的朱雀二号发射工位，仍在蓝箭原有的发射场区域内。蓝箭航天计划于今年下半年进行朱雀三号火箭的首次飞行试验。
- 力箭二号火箭发射工位：该工位紧邻中科宇航原有的力箭一号发射工位，位于试验区偏南。中科宇航计划于今年 9 月进行力箭二号火箭的首次飞行试验。

目前国内有好几个型号都在对标 SpaceX 的猎鹰 9 号，例如朱雀三号、双曲线三号和天龙三号都规划 2025 年首飞，各个公司都在研制可重复发射技术。谷神星一号至 2020 年首飞以来，已经完成了 20 次发射，是民营航天领域发射次数最多、发射卫星数最多的商业火箭。星河动力的谷神星一号火箭，目前单发价格 3500 万元，按照近地轨道成本计算，发射成本在 8-10.5 万元/kg。实现可重复发射技术是降低成本的重要方式，如果十几次试飞顺利，星舰 2026 年将开启疯狂发射模式，成本能降至 10 美元/kg，是猎鹰 9 号的 1/40，星舰 LEO 可达 150 吨。

表2: 我国商业火箭发展典型型号

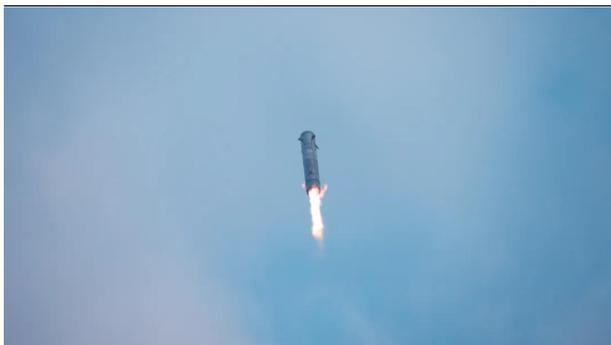
公司	型号	进展
蓝箭航天	朱雀二号	液氧甲烷 LEO 6 吨，SSO 4 吨，2023 年 7 月首飞成功，已完成 7 次发射成功率 100%，已进入规模化商用交付阶段。可重复技术，对标 SpaceX 猎鹰 9 号，液氧甲烷 LEO 21.3 吨，2025 年首飞成功，一子级设计复用 20 次，2026 年计划发射 12 次。
	朱雀三号	液氧甲烷 LEO 21.3 吨，2025 年首飞成功，一子级设计复用 20 次，2026 年计划发射 12 次。
星际荣耀	双曲线一号 S	固体燃料 LEO 0.3 吨，SSO 0.2 吨，2019 年 7 月首飞成功，目前仍在商业化运营，但失利次数较多。
	双曲线三号	可重复技术，对标 SpaceX 猎鹰 9 号，液氧甲烷 LEO 14 吨，计划 2025 年底首飞。
中科宇航	力箭一号	中国现役最大固体火箭，LEO 2 吨，SSO 1.5 吨，2022 年首飞，截至目前累计发射 7 次，成功率 100%。
	力箭二号	液体煤油 LEO 12 吨，SSO 7.8 吨，计划 2025 年 9 月首飞，兼容载人飞船与卫星发射，计划 2028 年开展太空旅游。
星河动力	谷神星一号	固体燃料 LEO 0.4 吨，SSO 0.3 吨，2020 年 11 月首飞成功，累计发射 20 次以上，2025 年计划发射 10 次。
	谷神星二号	固体燃料 LEO 1.6 吨，SSO 1.3 吨，计划 2025 年 6 月首飞，目标一箭四星。
天兵科技	智神星一号	可重复技术，液氧煤油 LEO 8 吨，计划 2025 年 8 月底首飞，芯级垂直回收，目标发射成本降低至 5,000 元/kg。
	天龙二号	液氧煤油 LEO 2 吨，SSO 1.5 吨，2023 年 4 月首飞成功，截至目前累计发射 4 次，成功率 100%。
深蓝航天	天龙三号	可重复技术，对标 SpaceX 猎鹰 9 号，液氧煤油 LEO 17 吨，SSO 14 吨，2025 年 7-8 月计划首飞，目标发射成本降低至 15,000 元/kg
	星云一号	可重复技术，液氧煤油 LEO 2 吨，2025 年下半年计划执行“入轨+回收”双验证任务。
东方空间	星云二号	可重复技术，对标 SpaceX 猎鹰 9 号，液氧煤油 LEO 25 吨+，SSO 18 吨，2027 年完成首飞。
	引力一号	固体燃料 LEO 6.5 吨，SSO 4.2 吨，2024 年 1 月首飞成功，截至目前累计发射 3 次，成功率 100%。
东方空间	引力二号	可重复技术，液氧煤油 LEO 15 吨，GTO 6 吨，计划 2025 年 12 月执行“入轨+海上回收”首飞任务。目标将 GTO 发射成本降至 8000 元/kg 以下。
	引力三号	可重复技术，液氧煤油 LEO 61 吨，SSO 38 吨，2027 年计划首飞，目标 LEO 成本降至 5000 元/kg 以下。

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

2025 年 5 月 29 日 4 时 40 分，箭元科技元行者一号验证型火箭在东方航天港进行了首次飞行回收试验，试验取得圆满成功。元行者一号验证型火箭为全尺寸薄壁不锈钢火箭，直径 4.2 米，总高度约 26.8 米，起飞质量约 57 吨，试验飞行时长 125 秒，飞行高度约 2.5 公里。

图 60: 发动机二次启动

图 61: 回收火箭海绵悬停



资料来源：箭元科技，国信证券经济研究所整理



资料来源：箭元科技，国信证券经济研究所整理

我国电信业 1-4 月收入累计同比增长 1%

工信部发布 2025 年前 4 月通信业经济运行情况，前 4 个月电信业务收入累计完成 5985 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 8.2%，增速较一季度回升 0.5 个百分点。

图 62：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 63：5G 移动电话用户情况



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

移动电话用户规模稳中有增，5G 用户占比近六成。截至 4 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.03 亿户，比上年末净增 1344 万户。其中，5G 移动电话用户达 10.81 亿户，比上年末净增 6687 万户，占移动电话用户的 59.9%。移动互联网流量较快增长，4 月 DOU 值超 20GB/户。前 4 个月，移动互联网累计流量达 1199 亿 GB，同比增长 15.6%。截至 4 月末，移动互联网用户数达 15.82 亿户，比上年末净增 1185 万户。4 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 20.43GB/户·月，同比增长 14.6%，比上年底高 0.72GB/户·月。5G 网络建设有序推进。截至 4 月末，5G 基站总数达 443.9 万个，比上年末净增 18.8 万个，占移动基站总数的 34.9%，占比较上年末提高 1.3 个百分点。

固定宽带接入用户稳步增长，千兆用户规模持续扩大。截至 4 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 6.8 亿户，比上年末净增 1009 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 6.45 亿户，占总用户数的 94.9%；1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.2 亿户，比上年末净增 1327 万户，占总用户数的 32.4%，占比较上年末提升 1.5 个百分点。千兆光纤宽带网络建设稳步推进。截至 4 月末，全国互联网宽带接入端口数量达 12.26 亿个，比上年末净增 2380 万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到 11.8 亿个，比上年末净增 2352 万个，占互联网宽带接入端口的 96.6%。截至 4 月末，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 2960 万个，比上年末净增 139.2 万个。

移动物联网用户较快发展，互联网电视（IPTV、OTT）稳步增加。截至 4 月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 27.37 亿户，比上年末净增 8126 万户。互联网电视（IPTV、OTT）用户数达 4.11 亿户，比上年末净增 302.5 万户

图 64: 电信业务使用情况



资料来源：通信产业报，国信证券经济研究所整理

图 65: 通信能力发展情况



资料来源：通信产业报，国信证券经济研究所整理

投资建议：持续关注 AI 算力设施和商业航天， 兼顾运营商高股息价值

关税是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力设施：光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛、华工科技等），端侧模组（广和通等）。商业航天发展加速，推荐关注卫星互联网（海格通信、上海瀚讯等）。

中长期视角，三大运营商经营稳健，分红比例持续提升，高股息价值凸显，建议长期持续配置三大运营商。

表3：重点公司盈利预测及估值（2025年5月30日）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	EPS			PE			PB (MRQ)
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
300638.SZ	广和通	优于大市	26.02	0.87	0.79	0.98	29.8	32.9	26.5	5.3
002139.SZ	拓邦股份	优于大市	13.31	0.54	0.68	0.83	24.7	19.7	16.0	2.4
300627.SZ	华测导航	优于大市	44.95	1.05	1.36	1.74	42.8	33.0	25.8	6.8
300308.SZ	中际旭创	优于大市	93.55	4.66	7.34	9.00	20.1	12.8	10.4	5.0
300394.SZ	天孚通信	优于大市	81.70	2.42	3.66	4.83	33.8	22.3	16.9	10.5
300502.SZ	新易盛	优于大市	88.27	2.86	6.13	7.97	30.9	14.4	11.1	8.8
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	31.09	1.76	1.88	2.03	17.7	16.5	15.3	2.1
300442.SZ	润泽科技	优于大市	42.93	1.04	1.57	1.96	41.3	27.3	21.9	7.1
002837.SZ	英维克	优于大市	24.26	0.47	0.64	0.83	51.9	37.8	29.1	7.9
000938.SZ	紫光股份	优于大市	24.03	0.55	0.77	0.96	43.7	31.1	25.1	5.0
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	66.83	1.01	1.34	1.65	66.1	50.0	40.5	8.1
600522.SH	中天科技	优于大市	13.31	0.83	1.09	1.28	16.0	12.2	10.4	1.3
600941.SH	中国移动	优于大市	116.83	6.41	6.75	7.08	18.2	17.3	16.5	1.8
601728.SH	中国电信	优于大市	8.03	0.36	0.39	0.41	22.3	20.8	19.5	1.6
600050.SH	中国联通	优于大市	5.36	0.29	0.32	0.35	18.6	16.9	15.5	1.0
002281.SZ	光迅科技	优于大市	41.20	0.83	1.36	1.76	49.4	30.3	23.4	3.5
300570.SZ	太辰光	优于大市	68.22	1.15	1.88	2.75	59.3	36.3	24.8	9.5
002465.SZ	海格通信	无评级	13.64	0.02	0.25	0.34	637.1	54.9	39.7	2.7
688375.SH	国博电子	无评级	57.11	0.81	1.03	1.30	70.2	55.2	43.8	5.5
603881.SH	数据港	无评级	28.56	0.22	0.29	0.35	129.3	99.1	82.7	5.2
300383.SZ	光环新网	无评级	13.02	0.21	0.23	0.28	61.4	55.6	46.2	1.8
688205.SH	德科立	无评级	55.71	0.64	1.10	1.69	87.2	50.8	32.9	3.9
300762.SZ	上海瀚讯	无评级	21.68	(0.20)	0.26	0.41	-109.89	82.81	53.5	5.8

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理. 注: 采用 wind 一致预测

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