

通信

报告日期：2025 年 09 月 16 日

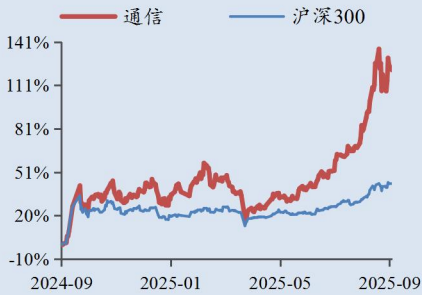
行业业绩稳健增长，关注 AI 快速发展带来的行业计划

——通信行业 2025 年半年报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《我国卫星互联网快速发展，关注相关产业链投资机会——通信行业周报》
2025.08.18

《科技具体资本开支持续提升，我国卫星互联网快速发展——通信行业周报》
2025.08.05

《高端光模块放量在即，卫星互联网蓬勃兴起——通信行业 2025 年中期策略报告》
2025.07.07

摘要：

- **通信行业**：2025 年上半年我们跟踪的 92 家通信行业上市公司合计实现营业收入 12959.45 亿元，同比增长 3.16%；实现归母净利润合计 1372.77 亿元，同比增长 7.79%；行业毛利率为 29.46%，同比提升 0.07 个百分点；净利率为 10.59%，同比提升 0.45 个百分点。其中光模块行业业绩表现亮眼，AI 技术的快速发展带动光模块需求持续增长；三大运营商行业收入保持稳定，成本管控能力提升，AI 的快速发展也带动运营商云收入持续提升；同时有望给通信设备制造商带来增量需求；我国商业航天的快速发展也有望给卫星互联网行业带来机遇。据此，我们维持通信行业“推荐”评级。
- **运营商**：业绩保持稳定，云业务收入持续提升。三大运营商在 2025 年上半年实现营收 10133.93 亿元，同比增长 0.33%，实现归母净利润 1136.01 亿元，同比增长 5.14%。近年来，三大运营商云业务收入持续提升，2025 年上半年，三大运营商云业务收入合计达 1510 亿元。个股关注中国移动（600941.SH）、中国联通（600050.SH）、中国电信（601728.SH）。
- **光通信**：受益于 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。我们跟踪的 11 家光通信行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 449.95 亿元，同比增长 33.44%；实现归母净利润 96.76 亿元，同比增长 124.91%。从需求端来看，中美云厂商资本开支持续增长，有望带动光模块需求持续提升，关注国内外算力需求提升带来的高端光模块需求释放：中际旭创（300308.SZ）、天孚通信（300394.SZ）、新易盛（300502.SZ）、太辰光（300570.SZ）、光迅科技（002281.SZ）。
- **卫星互联网**：我们跟踪的 10 家卫星互联网行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 125.90 亿元，同比下滑 5.77%；实现归母净利润 3.27 亿元，同比下滑 56.59%。2025 年政府工作报告中，商业航天首次以“安全健康发展”为方向，强调技术突破与规模化应用，标志着商业航天正式迈入规模化应用新阶段。我国商业航天产业将迎来转型升级期，市场规模有望突破 2.5 万亿元，国际合作也将持续拓展，相关卫星互联网标的有望受益，个股关注中国卫星（600118.SH）、华测导航（300627.SZ）。
- **通信设备制造企业**：我们跟踪的 11 家通信网络设备及器件行业

上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 915.79 亿元，同比增长 16.27%；实现归母净利 60.31 亿元，同比下滑 1.77%。关注 AI 快速发展带来的增量需求，个股关注中兴通讯（000063.SZ）、紫光股份（000938.SZ）、移远通信（603236.SH）。

- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；AI 发展进度不及预期；贸易摩擦加剧；关税超预期风险；重点关注公司业绩不达预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/9/15	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600941.SH	中国移动	107.39	6.43	6.72	7.05	7.39	16.7	16.0	15.2	14.5	未评级
601728.SH	中国电信	7.13	0.36	0.38	0.41	0.43	19.8	18.6	17.5	16.5	未评级
600050.SH	中国联通	5.58	0.28	0.31	0.33	0.38	19.6	17.9	16.7	14.6	未评级
300308.SZ	中际旭创	408.02	4.61	7.42	9.68	11.51	88.5	55.0	42.2	35.4	买入
300394.SZ	天孚通信	181.05	2.43	2.66	3.61	4.65	74.5	68.1	50.2	38.9	买入
300502.SZ	新易盛	350.30	4.00	8.70	13.17	16.29	87.6	40.3	26.6	21.5	买入
300570.SZ	太辰光	114.91	1.15	1.95	2.99	4.34	99.9	58.9	38.4	26.5	未评级
002281.SZ	光迅科技	64.50	0.83	1.31	1.74	2.12	77.4	49.4	37.1	30.4	未评级
600118.SH	中国卫星	36.57	0.02	0.04	0.09	0.14	1,549.6	923.5	399.2	257.5	未评级
300627.SZ	华测导航	35.06	1.06	0.97	1.23	1.56	33.0	36.3	28.5	22.5	未评级
000063.SZ	中兴通讯	43.06	1.76	2.37	2.66	/	24.5	18.2	16.2	/	增持
000938.SZ	紫光股份	28.76	0.55	0.75	0.92	1.09	52.3	38.2	31.3	26.4	未评级
603236.SH	移远通信	97.02	2.25	3.28	4.18	5.46	43.2	29.5	23.2	17.8	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表中际旭创、天孚通信、新易盛、中兴通讯盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

内容目录

1 业绩回顾：光模块和物联网行业表现亮眼	1
2 运营商：业绩保持稳定，云业务收入持续提升	3
2.1 业绩回顾：行业收入保持稳定，成本管控能力提升.....	3
2.2 云业务收入快速提升，资本开支有所缩减.....	4
3 通信工程及服务行业、通信应用增值服务行业	5
3.1 通信工程及服务行业：收入保持稳定，盈利能力大幅下降.....	5
3.2 通信应用增值服务行业：收入小幅下滑，盈利能力提升.....	6
4 光通信：高速光模块需求持续增长，关注相关受益标的	9
4.1 业绩回顾：行业业绩保持高速增长，盈利能力大幅提升.....	9
4.2 AI 服务器需求快速增长，带动光模块市场规模持续提升.....	10
5 物联网：业绩保持增长，盈利能力持续提升	12
6 卫星互联网：业绩整体承压，关注商业航天发展带来的行业机会	14
7 通信设备及器件、通信线缆及配套、通信终端及配件行业	16
7.1 通信网络设备及器件：收入实现增长，盈利能力小幅下滑.....	16
7.2 通信线缆及配套行业：收入稳定增长，盈利能力改善.....	17
7.3 通信终端及配件行业：收入小幅下滑，盈利能力承压.....	19
8 投资建议	21
9 风险提示	22

图目录

图 1： 2025H1 各子行业营收、归母净利情况.....	1
图 2： 2025H1 各子行业盈利能力情况.....	1
图 3： 2025H1 各子行业营收及归母净利同比变化.....	2
图 4： 2025H1 各子行业毛利率及净利率同比变化.....	2
图 5： 三大运营商云业务收入（亿元）.....	4
图 6： 三大运营商资本开支（亿元）.....	4
图 7： 北美主要云厂商资本开支情况（亿美元）.....	11
图 8： 中国主要云厂商资本开支情况（亿元）.....	11
图 9： 全球光模块细分市场现状及预测（百万美元）.....	11
图 10： 2021-2025 年中国光模块市场规模预测（亿元）.....	11
图 11： 中国物联网用户数（亿户）.....	13

表目录

表 1： 2025H1 三大运营商收入、归母净利对比（同环比单位：%）.....	3
表 2： 2025H1 三大运营商毛利率、净利率指标对比（%）.....	3
表 3： 2025H1 三大运营商三费率及同比情况(%).....	3
表 4： 2025H1 通信工程及服务行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）.....	5
表 5： 2025H1 通信工程及服务行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）.....	6
表 6： 2025H1 通信工程及服务行业上市公司三费率及同比情况(%).....	6

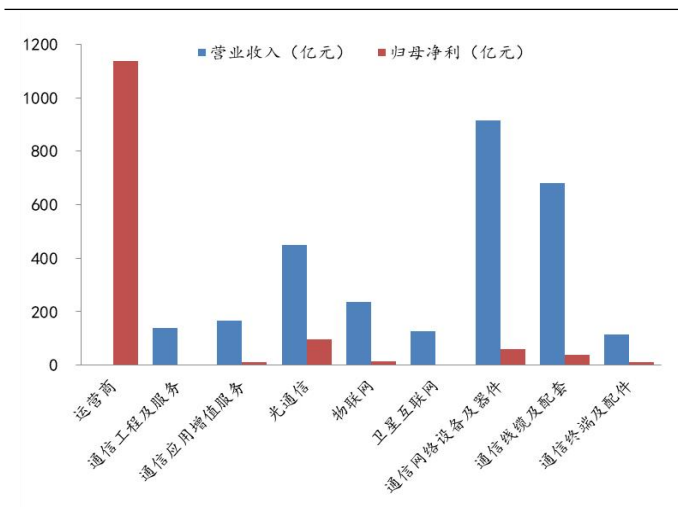
表 7:	2025H1 通信应用增值服务行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）	7
表 8:	2025H1 通信应用增值服务行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）	7
表 9:	2025H1 通信应用增值服务行业上市公司三费率及同比情况(%)	8
表 10:	2025H1 光模块行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）	9
表 11:	2025H1 光模块行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）	9
表 12:	2025H1 光模块行业上市公司三费率及同比情况(%)	10
表 13:	2025H1 物联网行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）	12
表 14:	2025H1 物联网行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）	12
表 15:	2025H1 物联网行业上市公司三费率及同比情况(%)	13
表 16:	2025H1 卫星互联网行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）	14
表 17:	2025H1 卫星互联网行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）	14
表 18:	2025H1 卫星互联网行业上市公司三费率及同比情况(%)	15
表 19:	2025H1 通信网络设备及器件行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）	16
表 20:	2025H1 通信网络设备及器件行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）	16
表 21:	2025H1 通信网络设备及器件行业上市公司三费率及同比情况(%)	17
表 22:	2025H1 通信线缆及配套行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）	17
表 23:	2025H1 通信线缆及配套行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）	18
表 24:	2025H1 通信线缆及配套行业上市公司三费率及同比情况(%)	18
表 25:	2025H1 通信终端及配件行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）	19
表 26:	2025H1 通信终端及配件行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）	19
表 27:	2025H1 通信终端及配件行业上市公司三费率及同比情况(%)	20

1 业绩回顾：光模块和物联网行业表现亮眼

2025年上半年我们跟踪的92家通信行业上市公司合计实现营业收入12959.45亿元，同比增长3.16%；实现归母净利润合计1372.77亿元，同比增长7.79%；行业毛利率为29.46%，同比提升0.07个百分点；净利率为10.59%，同比提升0.45个百分点。细分子行业来看，运营商、通信工程及服务、光通信、物联网、通信网络设备及器件和通信线缆及配套行业营业收入实现同比增长，分别同比增长0.33%、4.25%、33.44%、26.75%、16.27%和16.14%；运营商、通信应用增值服务、光通信、物联网和通信线缆及配套行业归母净利润实现增长，分别同比增长5.14%、24.23%、124.91%、17.12%和8.46%。

从盈利水平来看，2025年上半年，运营商、通信应用增值服务、光通信和卫星互联网行业毛利率同比实现增长，分别同比提升0.59、1.47、6.98和0.34个百分点；此外，净利率同比提升的有运营商和光通信行业，分别同比提升0.51和8.75个百分点。

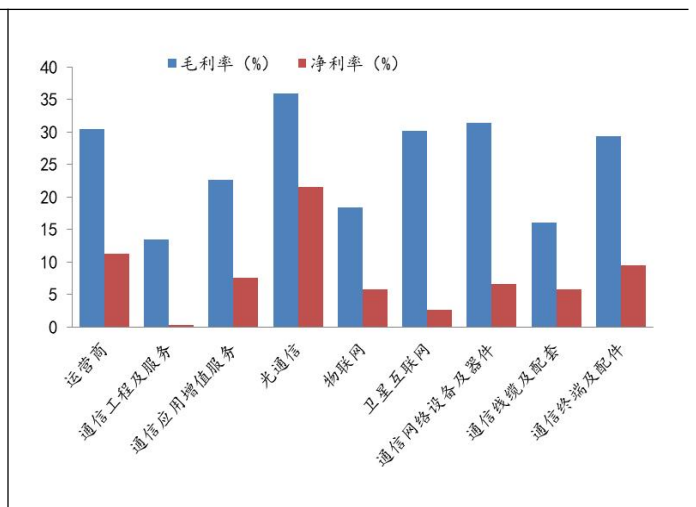
图 1：2025H1 各子行业营收、归母净利润情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

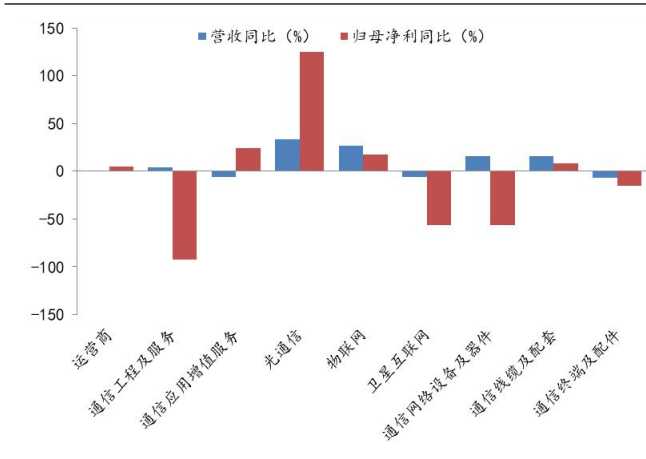
(备注：其中 2025H1 运营商营业收入为 10133.93 亿元)

图 2：2025H1 各子行业盈利能力情况



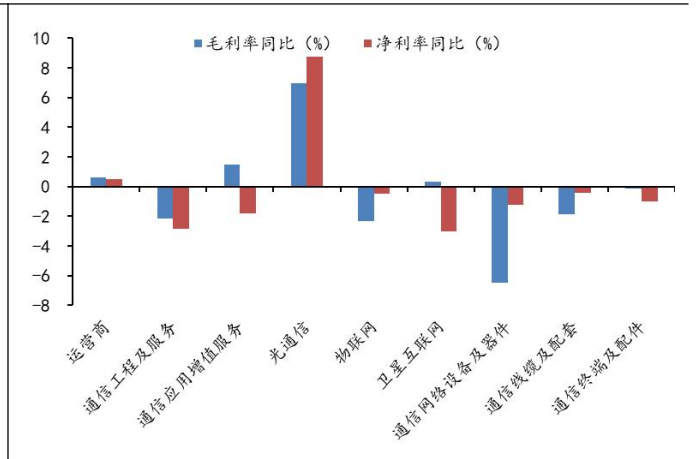
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：2025H1 各子行业营收及归母净利润同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：2025H1 各子行业毛利率及净利率同比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 运营商：业绩保持稳定，云业务收入持续提升

2.1 业绩回顾：行业收入保持稳定，成本管控能力提升

三大运营商在2025年上半年实现营收10133.93亿元，同比增长0.33%，实现归母净利1136.01亿元，同比增长5.14%。从二季度单季来看，三大运营商二季度营业收入仅中国电信同比增长，中国移动和中国联通营业收入分别同比下滑1.07%和1.02%。

表 1：2025H1 三大运营商收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
中国移动	5,437.69	-0.54	2,800.09	-1.07	6.16	842.35	5.03	536.04	5.95	75.00
中国电信	2,694.22	1.30	1,349.13	2.61	0.30	230.17	5.53	141.53	7.10	59.66
中国联通	2,002.02	1.45	968.49	-1.02	-6.29	63.49	5.12	37.43	4.18	43.65

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，除中国电信毛利率同比有所下滑外，中国移动、中国联通盈利能力同比均有所提升。从净利率水平来看，中国移动、中国电信及中国联通净利率同比均有所提升，分别同比提升0.82、0.29和0.24个百分点，其中中国移动净利率最高，达15.50%。

表 2：2025H1 三大运营商毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中国移动	31.62	0.80	15.50	0.82	6.04	0.07
中国电信	30.69	-0.15	8.54	0.29	4.93	0.15
中国联通	27.06	1.04	7.21	0.24	3.75	0.06

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，中国移动期间费用率最低，为11.91%，同比下降0.45个百分点，主要是管理费用减少；中国电信期间费用率为18.35%，同比下降0.57个百分点，主要是销售费用率减少；中国联通期间费用率为16.01%，同比下降0.10个百分点，主要是财务费用下降。

表 3：2025H1 三大运营商三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中国移动	5.29	-0.05	6.87	-0.32	1.91	-0.28	-0.25	-0.08	11.91	-0.45
中国电信	9.62	-0.75	8.62	0.16	1.78	0.02	0.11	0.01	18.35	-0.57
中国联通	9.08	0.09	7.07	-0.06	1.73	0.21	-0.14	-0.13	16.01	-0.10

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 云业务收入快速提升，资本开支有所缩减

云业务收入持续提升，资本开支有所缩减。近年来，三大运营商云业务收入持续提升，2025年上半年，三大运营商云业务收入合计达1510亿元。中国移动云收入为561亿元，同比增长11.3%；中国电信云收入为573亿元，同比增长3.8%；中国联通云收入为376亿元，同比增长18.61%。从资本开支角度来看，三大运营商纷纷开始缩减资本开支，中国移动2024年资本开支为1640亿元，同比下滑9.04%；中国电信2024年资本开支为935亿元，同比下滑5.35%；中国联通2024年资本开支为614亿元，同比下滑16.96%。2025年三大运营商计划的资本开支合计为2898亿元，同比下滑9.12%。

图 5：三大运营商云业务收入（亿元）

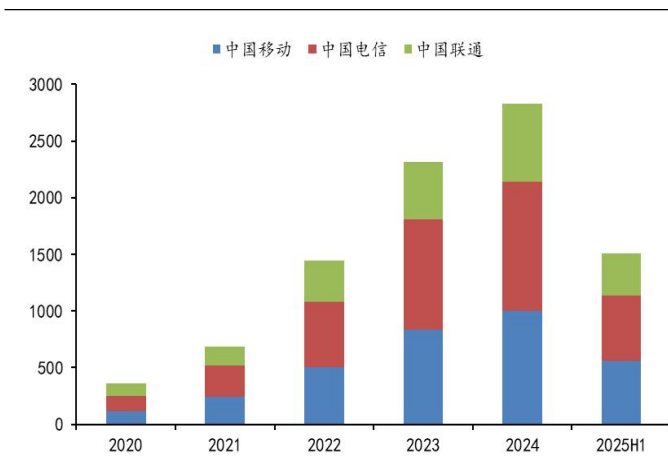
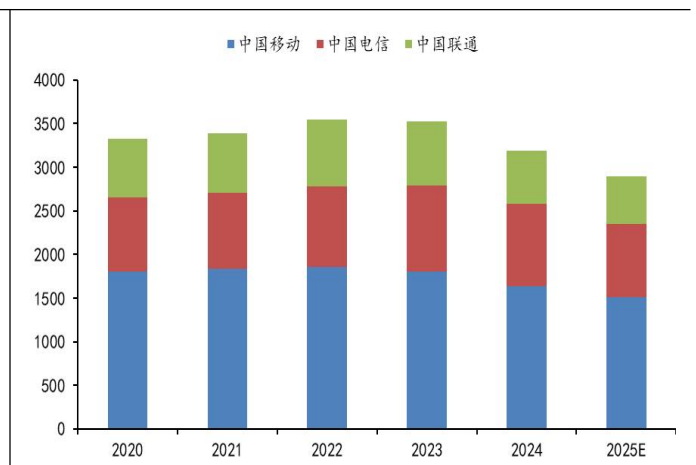


图 6：三大运营商资本开支（亿元）



数据来源：各公司财报/推介材料，华龙证券研究所

数据来源：各公司财报/推介材料/投资者问答，C114 通信网，华龙证券研究所

3 通信工程及服务行业、通信应用增值服务行业

3.1 通信工程及服务行业：收入保持稳定，盈利能力大幅下降

我们跟踪的 12 家通信工程及服务行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 137.91 亿元，同比增长 4.25%；实现归母净利 0.32 亿元，同比下滑 92.11%。从二季度单季来看，通信工程及服务行业盈利能力承压，2025 年二季度单季我们跟踪的 12 家通信工程及服务行业上市公司共实现营业收入 80.06 亿元，同比增长 14.08%，环比增长 38.38%；实现归母净利-0.63 亿元。

2025 年上半年主要通信工程及服务行业上市公司中润建股份、立昂技术、中贝通信和超讯通信营业收入实现同比增长，其余上市公司均有所下滑。其中润建股份营业收入同比增长 10.02%，归母净利同比下滑 83.37%；立昂技术营业收入同比增长 23.41%，归母净利同比下滑 258.48%；中贝通信营业收入同比增长 4.77%，归母净利同比下滑 51.94%；超讯通信营业收入同比增长 96.37%，归母净利同比增长 155.26%。

表 4：2025H1 通信工程及服务行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
润建股份	48.67	10.02	24.88	8.87	4.57	0.39	-83.37	-0.30	-127.75	-143.41
华星创业	2.93	-14.84	1.58	-14.41	17.44	-0.26	-15.65	-0.12	-21.00	19.44
世纪鼎利	1.28	-6.87	0.65	-1.47	3.28	0.09	160.47	0.07	154.33	237.98
宜通世纪	12.20	-0.54	6.12	3.33	0.62	-0.02	-104.92	0.09	-72.09	183.61
恒实科技	4.03	-28.66	2.80	-38.24	126.72	-1.06	-107.87	-0.75	-79.97	-137.36
中富通	5.88	-26.53	3.02	-30.14	5.94	0.10	-10.12	0.02	1,129.17	-69.85
吉大通信	2.19	-7.11	1.26	-8.78	35.84	-0.16	-316.25	-0.12	-403.54	-274.81
立昂技术	3.76	23.41	1.99	22.21	12.19	-0.60	-258.48	-0.37	-587.67	-62.03
元道通信	5.84	-27.84	2.77	-28.98	-9.54	0.16	-46.96	0.05	-45.50	-49.74
嘉环科技	19.20	-6.41	11.20	-4.88	40.03	0.45	-26.38	0.25	-30.21	23.53
中贝通信	15.84	4.77	10.35	32.20	88.35	0.51	-51.94	0.32	-45.98	69.14
超讯通信	16.11	96.37	13.44	281.03	404.71	0.72	155.26	0.22	264.56	-56.03

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，2025 年上半年 12 家通信工程及服务行业上市公司中世纪鼎利、中富通、元道通信和嘉环科技毛利率同比小幅提升，其余通信工程及服务行业上市公司同比均有所下滑。

表 5：2025H1 通信工程及服务行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)

证券简称	毛利率		净利率		ROE (摊薄)	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
润建股份	13.48	-3.28	0.35	-4.62	0.63	-3.18
华星创业	11.33	-0.74	-9.57	-2.64	-4.76	-1.27
世纪鼎利	29.88	0.49	5.92	16.96	2.15	5.21
宜通世纪	8.98	-1.41	-0.25	-3.14	-0.09	-1.96
恒实科技	6.94	-10.68	-26.90	-17.65	-8.15	-5.99
中富通	22.01	6.81	1.81	0.42	1.04	0.02
吉大通信	17.52	-3.53	-7.19	-10.23	-1.64	-2.34
立昂技术	6.75	-6.10	-15.89	-10.65	-4.25	-3.08
元道通信	16.78	2.18	2.74	-0.97	0.82	-0.74
嘉环科技	14.18	0.68	2.37	-0.59	2.00	-0.78
中贝通信	18.05	-1.28	3.06	-4.14	2.47	-2.81
超讯通信	8.47	-5.33	4.54	1.29	24.00	15.28

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，除润建股份、世纪鼎利、宜通世纪、立昂技术和超讯通信期间费用率分别同比下滑 0.29、8.12、1.50、3.12 和 5.71 个百分点外，其余通信工程及服务行业上市公司期间费用率均有所增加。

表 6：2025H1 通信工程及服务行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
润建股份	3.01	0.16	5.89	-1.05	3.51	-0.24	0.41	0.60	9.31	-0.29
华星创业	2.50	0.07	16.39	0.66	5.23	0.10	0.91	0.20	19.81	0.92
世纪鼎利	6.92	-3.90	22.05	-3.81	5.68	-2.29	0.10	-0.41	29.08	-8.12
宜通世纪	1.35	-0.50	7.93	-1.10	4.73	0.21	-0.07	0.10	9.21	-1.50
恒实科技	6.52	0.26	22.06	7.87	8.57	2.77	3.76	0.51	32.34	8.64
中富通	3.66	0.79	10.27	2.00	4.19	0.29	2.62	1.08	16.56	3.86
吉大通信	3.96	1.33	19.51	5.50	5.13	1.73	1.60	1.19	25.07	8.02
立昂技术	2.47	-0.64	10.99	-5.16	2.30	-0.75	0.67	2.69	14.13	-3.12
元道通信	2.78	1.15	10.10	4.02	6.32	2.45	2.79	2.04	15.67	7.21
嘉环科技	1.17	0.11	8.97	1.12	3.81	0.38	0.84	0.25	10.97	1.48
中贝通信	1.19	-0.08	7.03	0.72	2.98	0.22	4.77	2.43	12.98	3.07
超讯通信	0.57	-0.48	3.11	-4.30	1.31	-1.60	0.09	-0.93	3.78	-5.71

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 通信应用增值服务行业：收入小幅下滑，盈利能力提升

我们跟踪的 15 家通信应用增值服务行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 166.19 亿元，同比下滑 6.23%；实现归母净利润 12.59 亿元，同

比增长 24.23%。

2025 年上半年主要通信应用增值服务行业上市公司中除恒信东方、吴通控股、润泽科技、奥飞数据、挖金客和数据港外，其余上市公司营业收入均同比下滑。

表 7：2025H1 通信应用增值服务行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
中信国安	16.10	-5.30	7.78	-7.21	-6.56	-0.30	-119.38	-0.34	123.93	1,079.09
梦网科技	15.39	-33.89	8.18	-33.36	13.53	0.09	0.05	0.06	-1,283.10	47.52
二六三	3.85	-17.89	1.96	-6.72	4.30	0.36	-30.18	0.20	17.64	22.64
恒信东方	1.85	12.26	1.10	43.94	46.55	-0.96	-22.35	-0.62	-29.45	-80.56
吴通控股	22.51	4.40	11.06	3.78	-3.37	0.61	33.18	0.26	-100.05	-26.38
光环新网	37.16	-5.15	18.84	-2.84	2.88	1.15	-57.01	0.46	-55.73	-33.71
润泽科技	24.96	15.31	12.98	10.21	8.36	8.82	-8.73	4.52	-8.20	5.06
平治信息	5.80	-34.64	2.38	34.04	-30.43	0.13	331.48	0.03	-706.74	-75.52
会畅通讯	2.22	-5.06	1.10	-17.97	-1.89	0.08	-53.54	0.01	0.44	-78.32
奥飞数据	11.48	8.20	6.12	-9.97	14.19	0.88	16.09	0.36	43.37	-30.14
南凌科技	2.70	-12.52	1.39	1.00	5.86	0.10	66.24	0.07	39.62	107.07
线上线	3.34	-36.87	1.41	-24.61	-26.72	0.11	401.89	0.00	93.14	-95.93
挖金客	5.33	28.95	2.77	22.29	8.37	0.31	17.52	0.14	0.16	-19.17
世纪恒通	5.40	-11.67	2.69	-16.17	-1.05	0.37	-11.90	0.22	-0.72	39.74
数据港	8.11	4.13	4.15	4.66	5.18	0.85	20.37	0.41	17.45	-7.16

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，15 家通信应用增值服务行业上市公司中中信国安、恒信东方、吴通控股、光环新网和润泽科技毛利率同比下滑，其余应用增值服务行业上市公司毛利率同比均有所提升。

表 8：2025H1 通信应用增值服务行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中信国安	14.11	-1.24	-0.85	-12.28	-2.28	-15.53
梦网科技	12.58	4.17	1.47	0.86	0.52	-0.05
二六三	44.33	0.60	10.70	-1.26	1.87	-0.87
恒信东方	6.64	-13.66	-56.27	-0.96	-8.61	-3.33
吴通控股	10.04	-0.44	2.95	0.72	4.23	0.80
光环新网	15.16	-1.50	3.22	-3.60	0.91	-1.22
润泽科技	49.40	-7.70	35.27	-9.66	8.26	-1.88
平治信息	13.23	4.33	2.27	1.81	0.90	0.71
会畅通讯	35.46	3.02	3.61	-3.62	0.68	-0.80
奥飞数据	33.49	9.53	8.31	1.11	2.51	0.16
南凌科技	32.39	3.05	3.73	2.03	1.25	0.49

线上线下	14.12	9.07	3.81	3.40	0.95	0.77
挖金客	15.70	1.00	5.79	-0.66	4.22	0.39
世纪恒通	25.82	3.23	6.48	-0.25	2.93	-0.46
数据港	28.99	1.73	10.47	1.41	2.59	0.37

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，除恒信东方、吴通控股和数据港期间费用率分别同比减少 14.28、0.80 和 1.11 个百分点外，其余通信应用增值服务行业上市公司期间费用率均有所增加。

表 9：2025H1 通信应用增值服务行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中信国安	1.71	-0.02	7.88	0.23	2.63	-0.43	3.17	0.30	12.76	0.52
梦网科技	5.72	2.57	6.58	2.63	2.94	1.00	1.05	-0.02	13.34	5.18
二六三	10.88	0.96	26.26	4.59	10.54	2.78	-2.70	-2.01	34.44	3.53
恒信东方	25.33	-4.61	31.23	-9.64	13.82	-2.30	1.48	-0.03	58.04	-14.28
吴通控股	1.21	0.06	4.35	-0.82	1.90	-0.52	0.19	-0.04	5.76	-0.80
光环新网	0.51	0.00	7.21	0.53	3.53	0.06	1.57	0.59	9.28	1.13
润泽科技	0.04	-0.01	6.64	0.01	3.35	0.45	5.77	1.45	12.44	1.45
平治信息	1.13	-0.38	8.48	3.31	3.30	1.69	4.67	2.20	14.29	5.13
会畅通讯	9.37	-0.29	22.94	0.86	13.01	1.10	-0.77	0.63	31.54	1.20
奥飞数据	1.28	0.17	5.36	0.04	2.84	0.09	12.12	1.71	18.76	1.91
南凌科技	12.78	0.88	17.49	0.53	9.83	-0.29	0.17	0.20	30.45	1.61
线上线下	4.88	1.48	5.92	1.71	1.14	-0.35	-1.14	-0.15	9.66	3.05
挖金客	1.96	0.04	5.50	0.14	2.72	-0.17	0.80	1.01	8.26	1.19
世纪恒通	4.36	0.43	12.86	1.94	3.79	0.54	1.86	0.68	19.08	3.05
数据港	0.22	0.00	9.02	0.27	5.30	0.44	5.46	-1.38	14.71	-1.11

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4 光通信：高速光模块需求持续增长，关注相关受益标的

4.1 业绩回顾：行业业绩保持高速增长，盈利能力大幅提升

我们跟踪的 11 家光通信行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 449.95 亿元，同比增长 33.44%；实现归母净利润 96.76 亿元，同比增长 124.91%。

2025 年上半年主要光通信行业上市公司中除烽火通信外，其余上市公司营业收入均实现同比增长。其中中际旭创营业收入同比增长 36.95%，归母净利润同比增长 69.40%；天孚通信营业收入同比增长 57.84%，归母净利润同比增长 37.46%；新易盛营业收入同比增长 282.64%，归母净利润同比增长 355.68%。

表 10：2025H1 光模块行业上市公司收入、归母净利润对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利润（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
中际旭创	147.89	36.95	81.15	36.25	21.59	39.95	69.40	24.12	78.80	52.40
天孚通信	24.56	57.84	15.11	83.34	59.98	8.99	37.46	5.62	49.64	66.34
新易盛	104.37	282.64	63.85	295.39	57.56	39.42	355.68	23.70	338.36	50.70
太辰光	8.28	62.49	4.58	59.80	23.58	1.73	118.02	0.94	96.77	18.42
剑桥科技	20.35	15.48	11.42	25.06	27.76	1.21	51.12	0.89	65.54	184.63
铭普光磁	8.06	0.84	4.47	12.60	24.51	-0.73	7.78	-0.26	53.79	44.49
光库科技	5.97	41.58	3.31	26.89	24.96	0.52	70.96	0.41	72.04	278.29
联特科技	5.04	15.43	2.68	4.50	13.69	0.35	14.02	0.16	-54.26	-13.90
烽火通信	111.17	-19.73	70.68	-19.59	74.59	2.87	32.02	2.31	31.77	319.18
德科立	4.33	5.93	2.35	5.88	17.95	0.28	-48.17	0.14	-56.54	-6.76
仕佳光子	9.93	121.12	5.56	121.55	27.56	2.17	1,712.00	1.23	3,414.06	32.47

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，11 家光通信行业上市公司中除天孚通信、铭普光磁、光库科技和德科立外，其余光通信行业上市公司毛利率、净利率及 ROE（摊薄）同比均有所增长，说明光模块行业盈利能力整体提升。

表 11：2025H1 光模块行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中际旭创	39.33	6.19	28.69	6.40	17.51	2.93
天孚通信	50.79	-6.98	36.62	-5.51	19.19	0.51
新易盛	47.43	4.38	37.77	6.05	32.60	18.74
太辰光	38.94	7.11	21.27	5.44	11.06	5.13
剑桥科技	22.01	0.17	5.78	0.98	5.05	1.38
铭普光磁	12.25	-0.58	-9.62	0.75	-8.26	-1.47

光库科技	30.92	-4.24	8.23	0.05	2.59	0.97
联特科技	28.93	0.85	6.90	-0.09	2.27	0.16
烽火通信	22.22	0.89	2.56	1.00	2.04	0.39
德科立	26.25	-5.29	6.48	-6.77	1.24	-1.22
仕佳光子	37.38	13.56	21.83	19.16	15.57	14.53

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，低于10%的企业有：中际旭创（6.34%）、天孚通信（7.41%）、新易盛（3.22%）。从期间费用率变动角度看，中际旭创、天孚通信、新易盛、剑桥科技、光库科技、德科立和仕佳光子分别同比下降1.57、1.31、2.99、2.08、5.10、0.09和8.08个百分点，其他企业均有所增加。

表 12：2025H1 光模块行业上市公司三费率及同比情况(%)

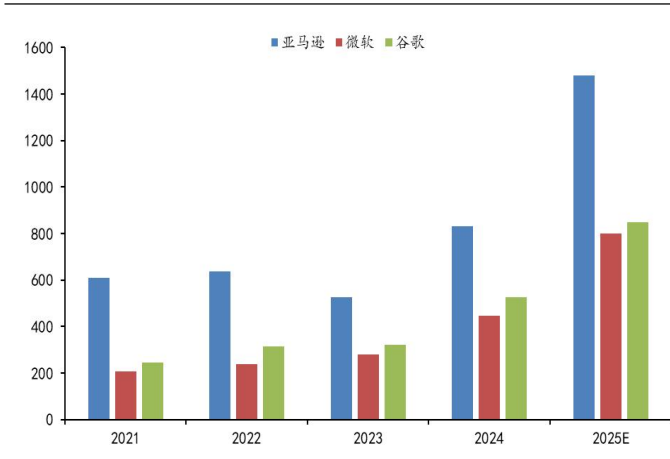
证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中际旭创	0.68	-0.14	5.93	-1.77	3.96	-0.90	-0.27	0.34	6.34	-1.57
天孚通信	0.47	-0.44	7.97	-3.39	5.11	-2.09	-1.02	2.52	7.41	-1.31
新易盛	0.81	-0.63	4.39	-2.84	3.20	-1.55	-1.99	0.48	3.22	-2.99
太辰光	1.98	0.19	12.06	-1.17	5.10	-2.13	-1.03	1.62	13.01	0.63
剑桥科技	2.56	0.11	13.01	-0.76	7.90	-0.55	0.36	-1.43	15.93	-2.08
铭普光磁	6.97	0.79	14.29	-0.87	7.68	-0.35	1.91	0.52	23.17	0.44
光库科技	1.95	-0.02	22.75	-5.43	12.24	-4.19	-0.54	0.35	24.16	-5.10
联特科技	2.74	0.07	16.12	5.34	9.12	3.60	-0.75	-0.36	18.11	5.04
烽火通信	8.67	1.56	14.49	1.80	12.95	1.47	1.07	-0.83	24.22	2.52
德科立	4.80	0.25	15.86	-0.10	11.42	-0.77	0.04	-0.24	20.70	-0.09
仕佳光子	1.96	-1.15	11.22	-7.98	6.19	-5.81	-0.37	1.04	12.82	-8.08

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 AI 服务器需求快速增长，带动光模块市场规模持续提升

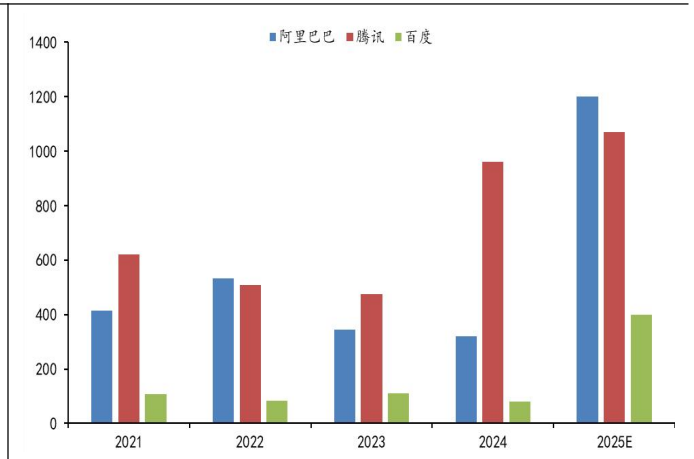
随着 AI 算力需求的爆发，中美云厂商资本开支持续增长，有望带动 AI 服务器需求提升。北美三大云厂商巨头亚马逊、微软、谷歌在资本开支方面均展现出巨大的投入规模和持续增长的态势。2024 年，亚马逊、微软和谷歌的资本开支合计为 1800 亿美元，同比提升 59.18%，2025 年预计将达到 3130 亿美元。近年来，中国云厂商也同样加大了资本开支，2024 年，阿里巴巴、腾讯和百度的资本开支合计为 1362 亿元，同比提升 46.59%，2025 年预计将达到 2670 亿元。

图 7：北美主要云厂商资本开支情况（亿美元）



数据来源：数据猿，Canalys，华龙证券研究所

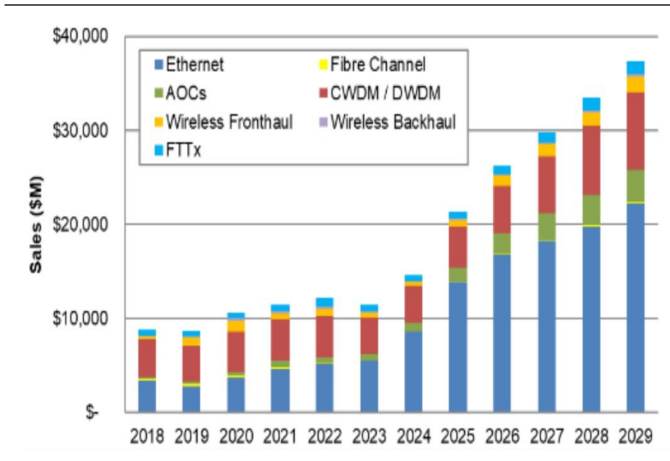
图 8：中国主要云厂商资本开支情况（亿元）



数据来源：数据猿，华龙证券研究所

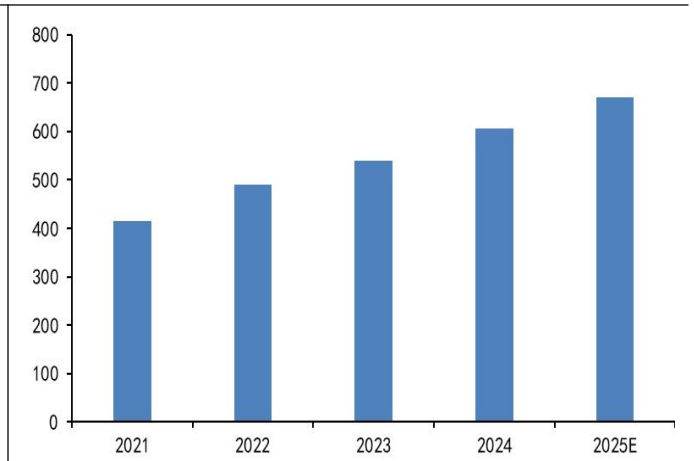
AI 服务器需求快速增长，全球光模块市场规模持续提升。AI 集群应用对以太网光收发器的强劲需求，以及云服务厂商对其密集波分复用（DWDM）网络的升级带动全球光模块市场规模持续提升。根据 Lightcounting 预测，光模块的全球市场规模在 2024-2029 年或将以 22% 的 CAGR 保持增长，2029 年有望突破 370 亿美元。从中国市场来看，2024 年中国光模块市场规模为 606 亿元左右，预计 2025 年将达到 670 亿元。

图 9：全球光模块细分市场及预测（百万美元）



数据来源：中际旭创 2024 年年报，Lightcounting，华龙证券研究所

图 10：2021-2025 年中国光模块市场规模预测（亿元）



数据来源：中商产业研究院，华龙证券研究所

5 物联网：业绩保持增长，盈利能力持续提升

我们跟踪的 10 家物联网行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 236.22 亿元, 同比增长 26.75%; 实现归母净利润 13.78 亿元, 同比增长 17.12%。除广和通和移为通信外, 2025 年上半年主要物联网行业上市公司营业收入均实现同比增长。

表 13: 2025H1 物联网行业上市公司收入、归母净利润对比 (同环比单位: %)

证券简称	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
北纬科技	1.94	47.26	1.01	50.19	8.44	-0.03	-129.52	0.04	-47.05	158.77
蜂助手	9.83	33.83	4.80	23.48	-4.59	0.76	5.69	0.40	2.46	13.56
万马科技	3.39	50.91	1.90	34.62	26.71	0.16	3.06	0.11	-20.96	128.64
美格智能	18.86	44.50	8.89	21.65	-10.80	0.84	151.38	0.38	40.15	-18.23
广和通	37.07	-9.02	18.51	-5.14	-0.23	2.18	-34.66	1.00	-31.25	-15.01
鼎通科技	7.85	73.51	4.06	57.19	7.18	1.15	134.06	0.63	101.16	18.16
移远通信	115.46	39.98	63.25	47.28	21.14	4.71	125.03	2.59	67.68	22.35
移为通信	3.60	-24.62	2.03	-23.42	29.57	0.31	-68.57	0.21	-66.43	116.97
威胜信息	13.68	11.88	8.13	4.90	46.29	3.05	12.24	1.66	3.18	18.92
有方科技	24.52	39.06	13.95	54.74	31.84	0.64	-22.10	0.46	101.05	161.17

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

从盈利能力来看, 10 家物联网行业上市公司中仅鼎通科技和威胜信息毛利率同比小幅提升, 其余物联网上市公司毛利率同比均有所下滑, 说明行业盈利能力有所承压。

表 14: 2025H1 物联网行业上市公司毛利率、净利率指标对比 (%)

证券简称	毛利率		净利率		ROE (摊薄)	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
北纬科技	37.28	-4.46	-2.69	-11.32	-0.26	-1.13
蜂助手	17.73	-3.82	7.56	-2.26	4.23	0.03
万马科技	31.39	-4.35	4.72	-2.39	3.30	0.04
美格智能	13.36	-3.23	4.46	1.95	5.19	2.91
广和通	16.42	-5.16	5.89	-2.39	6.10	-4.15
鼎通科技	28.26	0.71	14.71	3.80	6.18	3.34
移远通信	17.71	-0.43	4.06	1.59	10.70	5.09
移为通信	41.01	-1.59	8.62	-12.05	1.73	-3.78
威胜信息	39.02	0.53	22.30	0.05	9.20	0.16
有方科技	7.67	-2.70	2.55	-1.96	6.84	-2.99

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

从期间费用率角度看, 除北纬科技和移为通信期间费用率分别同比上升 6.93 和 11.88 个百分点外, 其余物联网行业上市公司期间费用率均有所

下降。

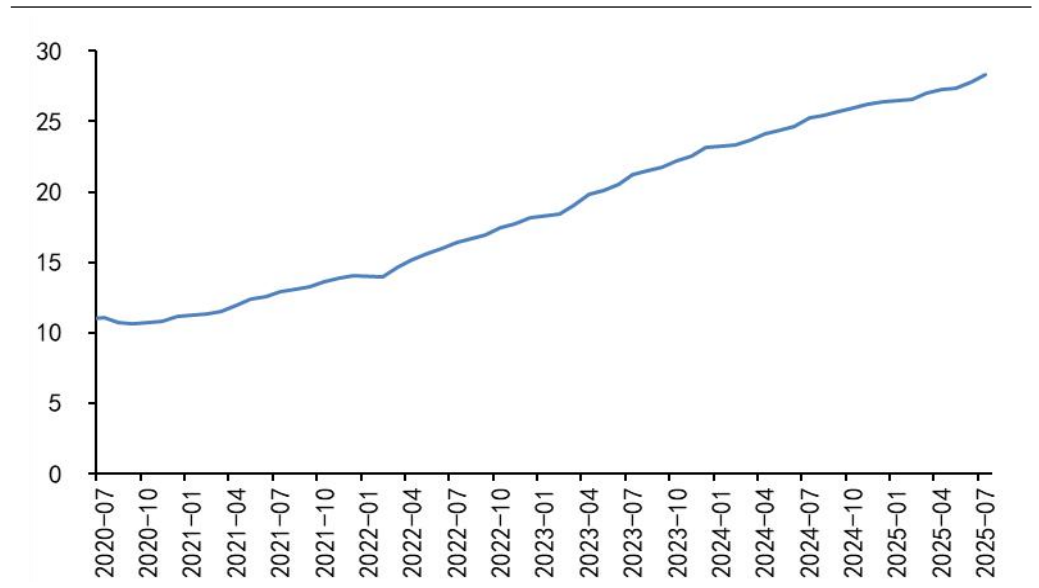
表 15：2025H1 物联网行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct	2024	同比变动 pct
北纬科技	25.77	12.29	13.86	-6.15	6.62	-3.69	-0.02	0.79	39.62	6.93
蜂助手	2.18	-0.23	4.45	-1.66	2.77	-1.00	1.58	1.26	8.21	-0.62
万马科技	13.35	0.12	13.44	-4.30	7.64	-2.42	-1.32	-1.92	25.47	-6.09
美格智能	1.53	-0.62	6.73	-2.83	5.08	-2.21	-0.39	-1.50	7.87	-4.95
广和通	2.21	-0.45	8.40	-2.61	6.45	-2.51	-0.08	-0.48	10.53	-3.53
鼎通科技	0.86	-0.48	12.40	-3.64	6.95	-1.89	-0.18	0.23	13.09	-3.90
移远通信	2.51	-0.28	10.13	-2.02	7.64	-2.01	0.32	-0.08	12.96	-2.38
移为通信	11.05	3.36	23.78	8.14	17.93	6.09	-2.06	0.38	32.77	11.88
威胜信息	3.85	-0.18	9.55	-0.55	7.55	-0.60	-0.41	0.64	12.99	-0.09
有方科技	1.04	-0.32	2.74	-1.16	1.61	-0.85	0.67	-0.04	4.46	-1.51

数据来源：Wind，华龙证券研究所

我国物联网用户数量保持增长态势。截至 2025 年 6 月末，我国物联网用户数达到 27.80 亿户，同比提升 12.76%。物联网用户数持续增长，有望带动物联网行业需求提升。

图 11：中国物联网用户数（亿户）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

6 卫星互联网：业绩整体承压，关注商业航天发展带来的行业机会

我们跟踪的 10 家卫星互联网行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 125.90 亿元，同比下滑 5.77%；实现归母净利 3.27 亿元，同比下滑 56.59%。2025 年上半年主要卫星互联网上市公司中北斗星通、中国卫通、华测导航、长江通信和司南导航营业收入实现同比增长，其余上市公司均有所下滑。

表 16：2025H1 卫星互联网行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
北斗星通	8.92	29.67	5.74	40.68	80.32	0.01	103.23	0.31	1,256.58	204.79
中国卫通	12.21	6.33	6.82	13.00	26.61	1.81	-55.59	1.10	-63.10	56.25
华测导航	18.33	23.54	10.44	20.42	32.33	3.26	29.94	1.84	23.99	28.71
南京熊猫	10.43	-16.61	6.37	-16.89	56.98	-0.46	33.16	-0.10	53.75	70.80
普天科技	20.24	-16.96	11.53	-14.87	32.35	-0.21	-152.91	-0.04	-118.98	73.14
长江通信	2.90	6.04	2.22	6.29	224.35	-0.05	-120.69	0.09	-83.33	162.91
震有科技	3.50	-6.82	1.82	-7.23	7.82	-0.48	-715.80	-0.50	-6,843.56	-2,546.57
海格通信	22.29	-13.97	11.90	-17.78	14.45	0.03	-98.72	-0.43	-128.09	-194.49
信科移动-U	25.37	-15.21	17.22	-14.89	111.28	-0.62	-0.54	0.95	-2.69	160.50
司南导航	1.71	41.82	1.27	55.33	189.10	-0.03	-218.32	0.08	-18.53	173.77

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，10 家卫星互联网行业上市公司中北斗星通、南京熊猫、长江通信和信科移动-U 毛利率同比提升，其余卫星互联网上市公司毛利率同比均有所下滑，说明卫星互联网行业盈利整体承压。

表 17：2025H1 卫星互联网行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
北斗星通	36.82	0.60	-0.40	9.65	0.03	0.83
中国卫通	27.93	-1.81	17.98	-22.30	1.15	-1.46
华测导航	58.13	-0.30	18.71	2.21	8.62	0.65
南京熊猫	15.48	2.46	-1.82	1.68	-1.49	0.62
普天科技	14.14	-3.45	-1.18	-2.66	-0.56	-1.61
长江通信	27.73	0.60	-1.76	-10.79	-0.15	-0.87
震有科技	45.13	-8.42	-13.69	-15.47	-5.45	-6.38
海格通信	27.36	-4.76	0.30	-8.33	0.02	-1.52
信科移动-U	26.64	1.38	-2.97	-0.26	-1.00	-0.05
司南导航	50.91	-5.94	-1.61	-3.40	-0.29	-0.51

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，北斗星通、华测导航、震有科技和司南导航期间费用率分别同比下降 8.00、3.84、2.38 和 9.59 个百分点，其余卫星互联网行业上市公司期间费用率均有所上升。

表 18：2025H1 卫星互联网行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
北斗星通	10.32	-1.38	35.72	-7.21	17.66	-0.62	0.01	0.59	46.05	-8.00
中国卫通	1.70	-0.25	8.43	-0.97	1.88	-0.59	-6.54	3.46	3.60	2.25
华测导航	20.44	0.89	20.87	-2.91	14.56	-1.77	-1.97	-1.82	39.34	-3.84
南京熊猫	2.00	0.14	20.57	2.24	9.59	0.80	-0.43	0.19	22.14	2.57
普天科技	4.72	0.42	10.19	-0.13	4.78	-0.12	0.29	0.30	15.21	0.59
长江通信	15.92	1.18	29.71	1.48	21.38	2.79	-1.73	-0.78	43.90	1.89
震有科技	14.96	0.90	34.19	-1.00	23.62	-0.46	1.46	-2.29	50.61	-2.38
海格通信	3.40	0.17	26.84	2.13	20.05	1.64	-0.67	0.03	29.57	2.32
信科移动-U	5.40	0.17	22.22	1.49	19.37	0.95	-0.56	-0.53	27.05	1.14
司南导航	24.84	-7.38	31.07	-3.26	17.37	-5.05	-0.36	1.04	55.55	-9.59

数据来源：Wind，华龙证券研究所

7 通信设备及器件、通信线缆及配套、通信终端及配件行业

7.1 通信网络设备及器件：收入实现增长，盈利能力小幅下滑

我们跟踪的 11 家通信网络设备及器件行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 915.79 亿元，同比增长 16.27%；实现归母净利 60.31 亿元，同比下滑 1.77%。

2025 年上半年主要通信网络设备及器件行业上市公司中除海能达、万隆光电和东方通信营业收入同比下滑外，其余上市公司均有所增长。

表 19：2025H1 通信网络设备及器件行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
中兴通讯	715.53	14.51	385.85	20.92	17.04	50.58	-11.77	26.04	-12.94	6.16
大富科技	11.74	2.86	6.27	2.97	14.48	-1.16	15.07	-0.61	19.15	-10.56
海能达	22.59	-17.50	12.56	-14.70	25.28	0.94	-42.37	0.66	32.57	144.92
光迅科技	52.43	68.59	30.21	66.06	35.92	3.72	78.98	2.22	69.26	47.94
博创科技	12.00	59.54	6.61	50.57	22.81	1.68	1,121.21	0.79	471.17	-12.47
科信技术	3.04	51.08	1.61	22.43	11.93	-0.43	52.27	-0.22	48.41	-2.34
万隆光电	1.25	-28.55	0.67	-23.70	16.79	-0.14	-260.29	-0.10	-517.17	-173.75
锐捷网络	66.49	31.84	41.13	41.99	62.19	4.52	194.00	3.45	127.66	221.46
东方通信	10.10	-22.73	5.59	-24.31	24.14	1.32	49.34	1.88	499.66	435.06
美利信	18.59	12.41	9.78	10.69	10.95	-1.05	-468.13	-0.45	-82.03	25.41
阿莱德	2.04	30.51	1.25	35.80	59.92	0.33	97.24	0.23	84.24	124.43

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，11 家通信网络设备及器件行业上市公司中海能达、博创科技、科信技术、万隆光电和东方通信毛利率同比增长，其余通信网络设备及器件行业上市公司毛利率同比均有所下滑。

表 20：2025H1 通信网络设备及器件行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中兴通讯	32.45	-8.02	7.07	-2.07	6.76	-1.39
大富科技	12.48	-6.89	-10.06	1.54	-3.02	0.17
海能达	51.01	5.18	3.74	-1.46	3.71	1.01
光迅科技	22.51	-0.18	6.72	0.28	3.99	1.54
博创科技	40.19	18.36	23.73	16.19	9.40	8.57
科信技术	20.76	7.78	-14.83	31.83	-7.27	4.91
万隆光电	30.34	1.24	-10.76	-16.04	-3.05	-4.36
锐捷网络	33.19	-2.79	6.80	3.75	9.59	5.86

东方通信	11.70	1.61	12.79	6.09	3.72	1.15
美利信	7.46	-3.89	-5.66	-4.57	-3.53	-2.96
阿莱德	37.45	-0.18	16.16	5.78	3.60	1.75

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，海能达、万隆光电、东方通信和美利信期间费用率分别同比增加 7.04、7.86、1.90 和 1.43 个百分点，其余通信网络设备及器件行业上市公司期间费用率均有所减少。

表 21：2025H1 通信网络设备及器件行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
中兴通讯	6.13	-0.57	20.68	-3.27	17.70	-2.67	-0.62	-0.70	26.18	-4.54
大富科技	2.25	-0.65	21.07	-4.25	10.54	-1.63	0.54	-0.24	23.86	-5.14
海能达	16.16	4.64	34.03	6.62	20.45	4.01	-1.76	-4.23	48.43	7.04
光迅科技	2.32	-0.24	10.24	-2.11	8.51	-1.53	-0.20	1.47	12.36	-0.89
博创科技	1.93	-0.71	9.98	-4.13	4.68	-2.64	0.02	1.48	11.93	-3.36
科信技术	8.19	-4.13	23.70	-14.56	10.39	-7.81	3.22	-5.19	35.10	-23.88
万隆光电	3.93	0.50	25.98	8.04	8.66	2.15	0.48	-0.68	30.38	7.86
锐捷网络	10.23	-5.07	16.18	-5.33	11.53	-4.44	0.06	0.27	26.48	-10.13
东方通信	1.53	0.21	11.21	1.65	6.98	-0.32	-0.02	0.03	12.72	1.90
美利信	0.75	-0.16	11.09	1.05	5.13	0.47	1.14	0.54	12.97	1.43
阿莱德	3.04	-1.04	17.61	-7.48	7.93	-2.27	-3.69	1.42	16.95	-7.09

数据来源：Wind，华龙证券研究所

7.2 通信线缆及配套行业：收入稳定增长，盈利能力改善

我们跟踪的 10 家通信线缆及配套行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 680.18 亿元，同比增长 16.14%；实现归母净利润 39.04 亿元，同比增长 8.46%。

表 22：2025H1 通信线缆及配套行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
汇源通信	2.36	45.51	1.50	47.08	73.77	0.09	244.66	0.06	252.85	133.42
通鼎互联	15.22	5.39	8.62	29.58	30.59	-0.90	-130.15	-2.21	-1,795.06	-268.06
神宇股份	3.96	0.46	2.21	6.42	26.82	0.33	-41.54	0.21	205.79	76.04
兆龙互连	9.72	14.29	5.24	8.74	16.84	0.90	50.30	0.57	35.72	74.94
永鼎股份	22.60	24.07	13.82	37.49	57.46	3.19	917.66	0.29	622.99	-90.08
亨通光电	320.49	20.42	187.81	26.64	41.55	16.13	0.24	10.56	-3.63	89.74
中天科技	236.00	10.19	138.44	5.09	41.90	15.68	7.38	9.40	14.14	49.79
长飞光纤	63.84	19.38	34.91	17.88	20.63	2.96	-21.71	1.44	-54.96	-5.04

长盈通	1.92	40.40	1.27	58.74	93.45	0.29	91.82	0.21	136.57	151.74
富士达	4.08	7.86	2.19	17.00	15.16	0.37	10.50	0.25	21.67	100.53

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，10家通信线缆及配套行业上市公司中永鼎股份、亨通光电和中天科技毛利率同比小幅下降，其余通信线缆及配套行业上市公司毛利率同比均有所提升，说明通信线缆及配套行业盈利能力改善。

表 23：2025H1 通信线缆及配套行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
汇源通信	32.93	1.96	3.75	7.11	2.58	4.39
通鼎互联	20.20	0.39	-5.60	-2.88	-3.65	-2.04
神宇股份	20.14	3.88	8.37	-6.10	3.12	-2.47
兆龙互连	20.17	4.78	9.22	2.21	7.01	1.63
永鼎股份	13.59	-4.21	13.60	10.37	9.54	8.43
亨通光电	13.59	-2.96	5.40	-1.11	5.39	-0.50
中天科技	15.07	-1.61	6.70	-0.12	4.41	0.10
长飞光纤	28.30	0.40	5.43	-0.71	2.57	-0.76
长盈通	52.65	5.62	15.30	4.31	2.42	1.14
富士达	35.88	1.79	10.48	-0.14	4.14	0.17

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，仅通鼎互联和兆龙互连期间费用率分别同比增加 0.25 和 1.00 个百分点，其余通信线缆及配套行业上市公司期间费用率均有所减少，说明行业费用管控能力有所提升。

表 24：2025H1 通信线缆及配套行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
汇源通信	11.75	-2.76	16.02	-3.78	5.65	-0.86	0.07	-0.38	27.84	-6.92
通鼎互联	3.10	-0.47	10.40	1.30	5.20	1.65	2.67	-0.58	16.18	0.25
神宇股份	2.24	-0.23	9.55	-1.09	3.09	0.26	-0.33	0.35	11.46	-0.97
兆龙互连	3.25	0.56	7.21	-0.11	3.72	0.06	-0.73	0.55	9.72	1.00
永鼎股份	1.71	-0.42	10.09	-1.96	5.01	-1.02	1.67	-0.39	13.46	-2.77
亨通光电	2.12	-0.41	5.48	-1.44	3.23	-1.08	0.27	-0.28	7.87	-2.13
中天科技	2.56	-0.20	5.68	-0.54	4.09	-0.46	-0.60	-0.73	7.63	-1.47
长飞光纤	3.77	-0.34	14.48	-1.28	6.04	-0.46	1.22	-0.43	19.48	-2.05
长盈通	4.43	-1.41	27.17	-2.41	9.50	0.07	0.46	0.64	32.06	-3.18
富士达	2.48	0.18	17.92	-1.17	9.00	-2.34	0.17	0.05	20.56	-0.94

数据来源：Wind，华龙证券研究所

7.3 通信终端及配件行业：收入小幅下滑，盈利能力承压

我们跟踪的 10 家通信终端及配件行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 113.38 亿元，同比下滑 6.66%；实现归母净利 10.69 亿元，同比下滑 15.43%。2025 年上半年主要通信终端及配件行业上市公司中仅欣天科技和共进股份营业收入实现同比增长，其余上市公司均有所下滑。

表 25：2025H1 通信终端及配件行业上市公司收入、归母净利对比（同环比单位：%）

证券简称	营业收入（亿元）					归母净利（亿元）				
	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比	2025H1	同比	2025Q2	同比	环比
恒宝股份	4.30	-8.64	1.83	-21.91	-26.29	0.35	-44.41	0.11	-69.44	-52.30
日海智能	13.14	-18.51	7.02	-12.93	14.51	-0.43	-14.40	-0.14	53.15	54.74
天邑股份	6.69	-36.45	3.38	-34.26	2.27	-0.42	-224.95	-0.18	-222.69	20.78
欣天科技	1.95	104.99	1.15	109.75	45.11	0.11	148.82	0.15	202.39	499.11
亿联网络	26.50	-0.64	14.45	-3.90	19.88	12.40	-8.84	6.78	-14.36	20.62
菲菱科思	7.22	-12.39	4.32	3.59	49.03	0.22	-71.32	0.11	-73.49	4.19
大唐电信	2.75	-3.32	2.18	1.07	281.56	-0.81	-31.31	-0.07	-158.54	89.94
共进股份	41.53	4.06	21.02	1.55	2.50	0.57	449.23	0.35	256.22	57.83
瑞斯康达	5.39	-25.99	2.89	-16.04	15.29	-0.42	-13.02	-0.23	60.43	-17.85
东土科技	3.90	-7.13	2.50	-12.01	78.50	-0.89	4.65	-0.39	-870.24	21.99

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从盈利能力来看，10 家通信终端及配件行业上市公司中欣天科技、大唐电信、共进股份和瑞斯康达毛利率同比提升，其余通信终端及配件行业上市公司毛利率同比均有所下滑。

表 26：2025H1 通信终端及配件行业上市公司毛利率、净利率指标对比（%）

证券简称	毛利率		净利率		ROE（摊薄）	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
恒宝股份	28.91	-5.53	8.22	-5.29	1.65	-1.24
日海智能	16.47	-1.77	-3.31	-0.95	-183.96	-160.40
天邑股份	10.23	-6.30	-6.23	-9.40	-1.96	-3.45
欣天科技	22.79	3.74	7.12	31.48	2.14	6.69
亿联网络	65.18	-0.07	46.80	-4.21	14.42	-1.87
菲菱科思	13.47	-4.16	3.03	-6.17	1.34	-3.21
大唐电信	51.50	6.58	-23.28	-10.09	-33.74	-8.85
共进股份	12.37	1.05	1.38	2.07	1.15	1.48
瑞斯康达	43.84	6.01	-7.83	-2.70	-2.68	-0.49
东土科技	38.68	-4.73	-23.75	-0.34	-4.27	0.31

数据来源：Wind，华龙证券研究所

从期间费用率角度看，欣天科技、共进股份和东土科技期间费用率分别同比下降 24.95、1.95 和 6.70 个百分点，其余通信终端及配件行业上市公司期间费用率均有所上升。

表 27：2025H1 通信终端及配件行业上市公司三费率及同比情况(%)

证券简称	销售费用率		管理费用率		其中：研发费用/营收		财务费用率		期间费用率	
	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct	2025H1	同比变动 pct
恒宝股份	6.15	0.98	18.08	1.60	10.45	0.37	-0.17	-0.15	24.07	2.43
日海智能	3.60	0.35	13.65	-0.05	6.12	-1.60	3.19	-0.01	20.44	0.28
天邑股份	3.80	-0.36	11.11	4.24	6.21	1.76	0.05	-0.29	14.96	3.60
欣天科技	2.12	-1.86	17.37	-20.50	6.70	-5.60	-2.16	-2.59	17.33	-24.95
亿联网络	5.58	1.02	10.63	1.01	8.08	0.70	-1.13	0.48	15.07	2.50
菲菱科思	1.36	-0.05	12.65	2.71	9.96	2.33	0.11	0.76	14.12	3.41
大唐电信	7.89	-4.14	50.94	5.54	34.19	2.65	6.59	4.79	65.42	6.18
共进股份	1.58	-0.23	7.22	-1.59	2.86	-1.99	0.49	-0.12	9.29	-1.95
瑞斯康达	22.69	4.99	35.10	5.90	25.57	4.88	0.39	0.08	58.18	10.98
东土科技	19.30	-0.76	40.66	-6.89	22.68	-7.26	3.50	0.96	63.45	-6.70

数据来源：Wind，华龙证券研究所

8 投资建议

通信行业：2025 年上半年我们跟踪的 92 家通信行业上市公司合计实现营业收入 12959.45 亿元，同比增长 3.16%；实现归母净利合计 1372.77 亿元，同比增长 7.79%；行业毛利率为 29.46%，同比提升 0.07 个百分点；净利率为 10.59%，同比提升 0.45 个百分点。其中光模块行业业绩表现亮眼，AI 技术的快速发展带动光模块需求持续增长；三大运营商行业收入保持稳定，成本管控能力提升，AI 的快速发展也带动运营商云收入持续提升；同时有望给通信设备制造商带来增量需求；我国商业航天的快速发展也有望给卫星互联网行业带来机遇。据此，我们维持通信行业“推荐”评级。

运营商：业绩保持稳定，云业务收入持续提升。三大运营商在 2025 年上半年实现营收 10133.93 亿元，同比增长 0.33%，实现归母净利 1136.01 亿元，同比增长 5.14%。近年来，三大运营商云业务收入持续提升，2025 年上半年，三大运营商云业务收入合计达 1510 亿元。个股关注中国移动（600941.SH）、中国联通（600050.SH）、中国电信（601728.SH）。

光通信：受益于 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。我们跟踪的 11 家光通信行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 449.95 亿元，同比增长 33.44%；实现归母净利 96.76 亿元，同比增长 124.91%。从需求端来看，中美云厂商资本开支持续增长，有望带动光模块需求持续提升，关注国内外算力需求提升带来的高端光模块需求释放：中际旭创（300308.SZ）、天孚通信（300394.SZ）、新易盛（300502.SZ）、太辰光（300570.SZ）、光迅科技（002281.SZ）。

卫星互联网：我们跟踪的 10 家卫星互联网行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 125.90 亿元，同比下滑 5.77%；实现归母净利 3.27 亿元，同比下滑 56.59%。2025 年政府工作报告中，商业航天首次以“安全健康发展”为方向，强调技术突破与规模化应用，标志着商业航天正式迈入规模化应用新阶段。我国商业航天产业将迎来转型升级期，市场规模有望突破 2.5 万亿元，国际合作也将持续拓展，相关卫星互联网标的有望受益，个股关注中国卫星（600118.SH），华测导航（300627.SZ）。

通信设备制造企业：我们跟踪的 11 家通信网络设备及器件行业上市公司 2025 年上半年共实现营业收入 915.79 亿元，同比增长 16.27%；实现归母净利 60.31 亿元，同比下滑 1.77%。关注 AI 快速发展带来的增量需求，个股关注中兴通讯（000063.SZ）、紫光股份（000938.SZ）、移远通信（603236.SH）。

9 风险提示

(1) 宏观环境出现不利变化。宏观经济增长为通信行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响通信下游领域需求。

(2) 所引用数据来源发布错误数据：本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

(3) AI 发展进度不及预期。光模块行业受 AI 发展影响较大，如 AI 发展不及预期，可能导致光模块需求不足。

(4) 贸易摩擦加剧。光模块公司出口业务占比较大，如贸易摩擦加剧，会影响海外需求，导致相关公司业绩不及预期。

(5) 关税超预期风险。通信行业出口占比较大，受关税影响较大，若关税政策出现较大波动会影响行业内公司业绩。

(6) 重点关注公司业绩不达预期。重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046