

# 通信

证券研究报告

2025年09月30日

## 光通信子行业快速增长，坚定看好 AI 产业链投资机会

### 财务总结及分析展望：

从营业收入来看，通信设备整体 25Q2 营收同比增长 12.7%，自 23Q4 开始反转恢复增长，并且 23Q4-24Q3 行业增速不断放大，反映行业新旧动能切换完成，AI 算力成为拉动行业增长的新引擎。

从净利润来看，通信设备整体 25Q2 归母净利润同比增长 19.0%，在 24Q4 下滑后，25Q1 和 25Q2 同比均实现良好增长，反映新旧动能切换之下，行业整体实现良好盈利，预计行业趋势有望延续。

### 细分行业值得重点关注：

1) **光器件** 25Q2 营收同比增长 72.81%，近来数个季度呈现持续高增长，25Q2 归母净利润同比增速为 133.5%，近六个季度均呈翻倍以上增速高速增长，或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长，受益海外及国内算力需求增长，我们认为展望未来景气度有望延续。

2) **物联网** 25Q2 营收同比实现良好增长，行业复苏趋势继续验证及延续。相关物联网行业公司已经连续多个季度呈现较快增长，验证行业复苏持续；长期看万物互联趋势不变，物联网板块公司均有望受益。此外 Redcap、边缘计算有望带来新发展机遇。可以积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展，期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖以及 AI 浪潮下边缘计算/端侧 AI 所带来的业务机会。

3) **光纤光缆子行业** 25Q2 收入同比增长 16.5%，归母净利润方面，25Q2 同比下降 9.6%。其中，亨通光电 25Q2 营收同比增长 26.64%，主要是公司海洋能源与通信、特高压及电网智能化业务保持稳步增长，工业与新能源智能业务实现了大幅增长，市场综合竞争力进一步提升，能源传输材料铜导体产能同比有所提升，带动其业务增长。

4) **IDC&CDN** 25Q2 整体营业收入同比下滑 9.2%，继 24Q3 以来连续 4 个季度收入同比下滑，主要是如奥飞数据、光环新网以及网宿科技呈现同比下滑。归母净利润方面，25Q2 整体同比下滑 28.8%。

5) **主设备** 25Q1 及 25Q2 营收呈现扭转颓势，同时加速上行态势，在经历了无线通信业务由于运营商资本开支 24 年整体下滑且 5G 相关资本开支占比进一步下降，导致主设备厂商国内运营商网络业务营收承压后，25H1 扭转颓势，我们认为主要是来自于算力需求旺盛所带动的新旧增长动能转换。从归母净利润来看，25Q2 下滑幅度收窄。我们认为主要是高毛利运营商业承压，而第二曲线业务相对毛利率较低，产品架构调整使得整体盈利能力下滑。

6) **卫星行业** 25Q2 实现营收 11.2 亿元 (YoY -17.0%)。2023 年我国卫星互联网试验星上天，我们推断 24 年进入正式组网阶段后有望进入常态化发射。中长期看，我国商业航天产业进入规模化发展快车道，多地政府出台支持卫星产业政策，卫星行业成长空间较大。

7) **北斗及军工通信行业** 25Q2 实现营收 53.10 亿元，同比下降 7.1%。中长期看，如果十五五期间新型装备开始进入列装周期，则我们预测 2026 年信息化建设有望复苏，军工通信订单有望迎来密集集落地的时间窗口；叠加北斗三号卫星网络完成覆盖，终端应用持续渗透，该子领域中长期或仍有空间。

### 投资建议：

**中长期我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会：**海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视，持续核心推荐；此外国产算力线如国产服务器，交换机，AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业内加速复苏，海外出海具备良好机遇，积极把握产业变化，核心推荐海缆龙头厂商。近期看到卫星互联网产业国内动态进展呈现，看好后续产业受催化拉动。

### 一、人工智能与数字经济：

1、**光模块&光器件，重点推荐：**中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）；建议关注：光迅科技、东山精密、鼎通科技、光库科技、长芯博创、仕佳光子、中瓷电子（新材料联合覆盖）、铭普光磁、剑桥科技、太辰光、德科立等；

2、**交换机服务器 PCB：**重点推荐：沪电股份（电子联合覆盖）、中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、菲菱科思；建议关注：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技、三旺通信、翰通、东土科技等；

3、**低估值、高分红，云和算力 IDC 资源重估：**中国移动、中国电信、中国联通。

4、**AIDC&散热：**重点推荐：英维克（机械联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、光环新网、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）、数据港（计算机联合覆盖）。建议关注：申菱环境（家电覆盖）、宏景科技、高澜股份、科创新源等；

5、**AIGC 应用/端侧算力，重点推荐：**移远通信、广和通、美格智能，建议关注：彩讯股份、梦网科技、翱捷科技（电子组覆盖）。

### 二、海风海缆&智能驾驶：

1、**海风海缆：**重点推荐一亨通光电、中天科技、东方电缆（电新覆盖）；

2、**出海复苏&头部集中，重点推荐：**华测导航（计算机联合覆盖）、威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、亿联网络、移为通信、广和通、美格智能等，建议关注和而泰、移远通信。

3、**智能驾驶：**建议关注：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

### 三、卫星互联网&低空经济：

国防信息化建设加速，低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，重点推荐：华测导航（计算机联合覆盖）、海格通信；建议关注：\*ST 铖昌、臻镭科技、盛路通信、信科移动、上海瀚讯、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、电科网安、海能达、震有科技、通宇通讯等。

**风险提示：**运营商资本开支下滑超预期、全球贸易摩擦影响超预期、行业竞争加剧、原材料缺货涨价影响超预期、汇率波动风险、统计结果偏差风险。

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**张建宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525040002  
zhangjianyu@tfzq.com

**康志毅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522120002  
kangzhiyi@tfzq.com

**余芳沁** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080006  
yufangqin@tfzq.com

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com

**袁昊** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524050002  
yuanhao@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《通信-行业研究周报:人工智能巨头陆续公布重大进展,积极看好 AI 产业链投资机会》 2025-09-27
- 《通信-行业研究周报:华为震撼发布昇腾新系列,国产算力亮剑 AI 产业链持续高景气》 2025-09-21
- 《通信-行业研究周报:甲骨文上调 26 财年资本开支,坚定看好 AI 产业链投资机会》 2025-09-14

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2025-09-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300308.SZ	中际旭创	416.75	买入	4.68	7.12	9.35	11.23	89.05	58.53	44.57	37.11
300394.SZ	天孚通信	176.09	增持	2.43	3.34	5.22	7.31	72.47	52.72	33.73	24.09
000063.SZ	中兴通讯	45.11	买入	1.76	1.77	1.94	2.12	25.63	25.49	23.25	21.28
600522.SH	中天科技	18.52	买入	0.83	1.07	1.33	1.60	22.31	17.31	13.92	11.58
300442.SZ	润泽科技	53.10	买入	1.04	1.47	1.97	2.63	51.06	36.12	26.95	20.19
002929.SZ	润建股份	49.74	买入	0.87	0.95	1.66	2.61	57.17	52.36	29.96	19.06
300502.SZ	新易盛	388.28	买入	4.00	10.34	16.40	20.31	97.07	37.55	23.68	19.12
600941.SH	中国移动	105.28	买入	6.43	6.72	7.06	7.40	16.37	15.67	14.91	14.23
688498.SH	源杰科技	410.23	增持	-0.07	2.04	4.17	6.61	-5860.43	201.09	98.38	62.06
600487.SH	亨通光电	23.13	买入	1.12	1.36	1.65	2.04	20.65	17.01	14.02	11.34
300628.SZ	亿联网络	37.49	买入	2.10	2.04	2.38	2.74	17.85	18.38	15.75	13.68
688100.SH	威胜信息	37.67	买入	1.28	1.56	1.89	2.29	29.43	24.15	19.93	16.45
002139.SZ	拓邦股份	15.65	买入	0.54	0.64	0.80	0.97	28.98	24.45	19.56	16.13
300638.SZ	广和通	30.04	增持	0.87	0.71	0.90	1.12	34.53	42.31	33.38	26.82
002465.SZ	海格通信	12.85	增持	0.02	0.21	0.35	0.54	642.50	61.19	36.71	23.80
300634.SZ	彩讯股份	26.12	买入	0.51	0.61	0.75	0.91	51.22	42.82	34.83	28.70

资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 内容目录

1. 通信行业前六个月市场概览.....	6
1.1. 通信行业前六个月涨跌幅靠前.....	6
1.2. 重仓标的分析.....	7
2. 财务分析.....	8
2.1. 电信设备.....	8
2.2. 非电信设备.....	14
2.3. 运营商.....	25
3. 投资建议：光通信持续高景气，关注 AI 产业链投资机会.....	26
4. 风险提示.....	29

## 图表目录

图 1：截止 2025 年 6 月 30 日通信行业涨跌幅排名位于全市场第 5.....	7
图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比.....	7
图 3：无线射频子行业营业收入.....	9
图 4：无线射频子行业归母净利润.....	9
图 5：无线射频子行业毛利率.....	9
图 6：无线射频子行业研发费用率.....	9
图 7：主设备子行业营业收入.....	10
图 8：主设备子行业归母净利润.....	10
图 9：主设备子行业毛利率.....	10
图 10：主设备子行业研发费用率.....	10
图 11：网络优化子行业营业收入.....	11
图 12：网络优化子行业归母净利润.....	11
图 13：网络优化子行业毛利率.....	11
图 14：网络优化子行业研发费用率.....	11
图 15：光纤光缆子行业营业收入.....	12
图 16：光纤光缆子行业归母净利润.....	12
图 17：光纤光缆子行业毛利率.....	13
图 18：光纤光缆子行业研发费用率.....	13
图 19：光器件子行业营业收入.....	14
图 20：光器件子行业归母净利润.....	14
图 21：光器件子行业毛利率.....	14
图 22：光器件子行业研发费用率.....	14
图 23：专网通信子行业营业收入.....	15
图 24：专网通信子行业归母净利润.....	15
图 25：专网通信子行业毛利率.....	15
图 26：专网通信子行业研发费用率.....	15

图 27: IDC&CDN 子行业营业收入 .....	16
图 28: IDC&CDN 子行业归母净利润 .....	16
图 29: IDC&CDN 子行业毛利率 .....	17
图 30: IDC&CDN 子行业研发费用率 .....	17
图 31: UC 统一通信行业营业收入 .....	17
图 32: UC 统一通信行业归母净利润 .....	17
图 33: UC 统一通信行业毛利率 .....	18
图 34: UC 统一通信行业研发费用率 .....	18
图 35: 物联网行业营业收入 .....	19
图 36: 物联网行业归母净利润 .....	19
图 37: 物联网行业毛利率 .....	19
图 38: 物联网行业研发费用率 .....	19
图 39: 北斗及军工通信行业营业收入 .....	20
图 40: 北斗及军工通信行业归母净利润 .....	20
图 41: 北斗及军工通信行业毛利率 .....	20
图 42: 北斗及军工通信行业研发费用率 .....	20
图 43: 大数据子行业营业收入 .....	21
图 44: 大数据子行业归母净利润 .....	21
图 45: 大数据子行业毛利率 .....	21
图 46: 大数据子行业研发费用率 .....	21
图 47: 广电设备行业营业收入 .....	22
图 48: 广电设备行业归母净利润 .....	22
图 49: 广电设备行业毛利率 .....	22
图 50: 广电设备行业研发费用率 .....	22
图 51: 有线网络行业营业收入 .....	23
图 52: 有线网络行业归母净利润 .....	23
图 53: 有线网络行业毛利率 .....	23
图 54: 有线网络行业研发费用率 .....	23
图 55: 卫星互联网行业营业收入 .....	24
图 56: 卫星互联网行业归母净利润 .....	24
图 57: 卫星互联网行业毛利率 .....	25
图 58: 卫星互联网行业研发费用率 .....	25
图 59: 运营商行业营业收入 .....	26
图 60: 运营商行业归母净利润 .....	26
图 61: 运营商行业毛利率 .....	26
图 62: 运营商行业研发费用率 .....	26
表 1: 通信重仓标的 25 年二季度与 25 年一季度对比情况 .....	7
表 2: 无线射频子行业财务数据汇总 .....	8
表 3: 主设备子行业财务数据汇总 .....	10
表 4: 网络优化子行业财务数据汇总 .....	11

表 5: 光纤光缆子行业财务数据汇总.....	12
表 6: 光器件子行业财务数据汇总.....	14
表 7: 专网通信子行业财务数据汇总.....	15
表 8: IDC&CDN 子行业财务数据汇总.....	16
表 9: UC 统一通信行业财务数据总览.....	17
表 10: 物联网行业财务数据汇总.....	18
表 11: 北斗及军工通信子行业财务数据汇总.....	20
表 12: 大数据子行业财务数据汇总.....	21
表 13: 广电设备行业财务数据汇总.....	22
表 14: 有线网络行业财务数据汇总.....	23
表 15: 卫星互联网行业财务数据汇总.....	24
表 16: 运营商行业财务数据汇总.....	26
表 17: 通信设备行业整体财务数据汇总.....	27

我们重点分析了百余家具有代表性的通信设备行业上市公司，根据主要业务类型划分成电信和非电信领域两个大类 14 个子领域。另外还分析了三大运营商为代表的电信运营行业。

### 电信领域涵盖：

主设备：中兴通讯、紫光股份、烽火通信、瑞斯康达、共进股份；

光纤光缆：特发信息、通光线缆、通鼎互联、亨通光电、中天科技、长飞光纤、汇源通信、永鼎股份；

光器件：长芯博创、源杰科技、新易盛、中际旭创、天孚通信、太辰光、光迅科技、仕佳光子、腾景科技、光库科技、长光华芯、铭普光磁；

网络优化及工程：国脉科技、奥维通信、润建股份、华星创业、世纪鼎利、杰赛科技、中贝通、宜通世纪、中富通、立昂技术、吉大通信、超讯通信；

无线射频：大富科技、通宇通讯、武汉凡谷、春兴精工、吴通控股、盛路通信、金信诺；

有线网络：平治信息、天邑股份、创维数字、共进股份。

### 非电信领域涵盖：

专网通信：海能达、东方通信、星网锐捷、中威电子、佳讯飞鸿、亚联发展、迪威视讯、辉煌科技；

UC 统一通信：亿联网络、会畅通讯、视源股份；

物联网：移远通信、广和通、东软载波、鼎信通讯、移为通信、理工光科、四方光电、有方科技、拓邦股份、美格智能、威胜信息、汉威科技、鸿泉物联、柯力传感、优博讯；

北斗导航及军工通信：北斗星通、星网宇达、晨曦航空、振芯科技、海兰信、中海达、海格通信、合众思壮、华力创通、霍莱沃、七一二、上海瀚讯、华测导航、航天宏图；

IDC 及 CDN：光环新网、数据港、网宿科技、奥飞数据、科华数据、宝信软件、美利云；

大数据：初灵信息、东方国信、创意信息、天源迪科、亿阳信通；

广电设备：数码视讯、创维数字、高斯贝尔、同洲电子、佳创视讯、四川九洲、银河电子、亿通科技；

晶振：惠伦晶体、泰晶科技。

**电信运营领域涵盖：**中国移动、中国电信、中国联通。

我们对上述各子行业的营业收入、毛利率、三项费用率、归属于上市公司股东的净利润、ROE 等主要财务指标，结合行业发展情况，以及股价表现，进行深入分析，总结如下：

## 1. 通信行业前六个月市场概览

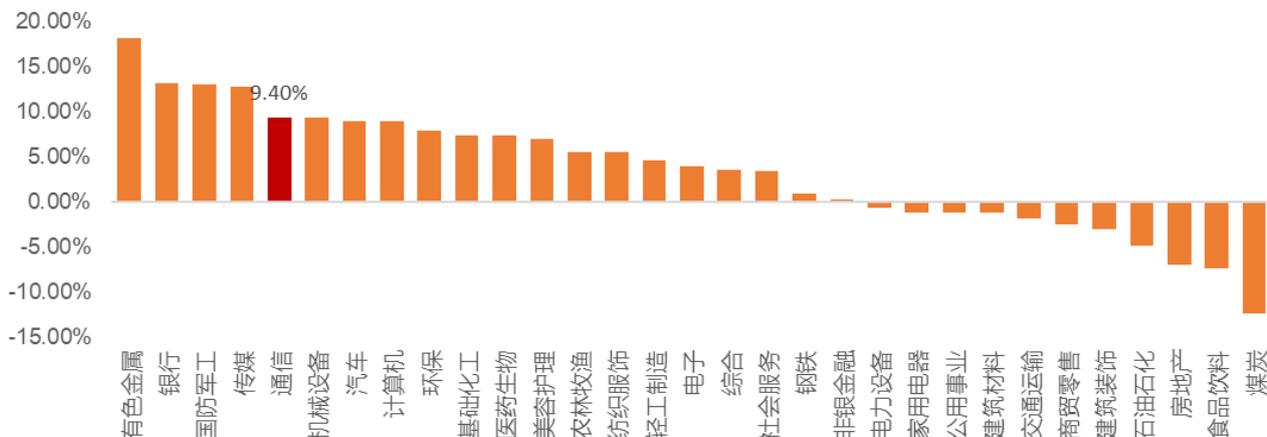
### 1.1. 通信行业前六个月涨跌幅靠前

回顾 2025 年初至 2025 年 6 月 30 日行情，通信指数跌幅 9.40%，排名第 5 名（总计 31 个行业），板块涨幅前三排名分别为有色金属、银行和国防军工行业，期间创业板指数涨幅

为 0.53%，通信板块涨幅大于其涨幅。

图 1：截止 2025 年 6 月 30 日通信行业涨跌幅排名位于全市场第 5

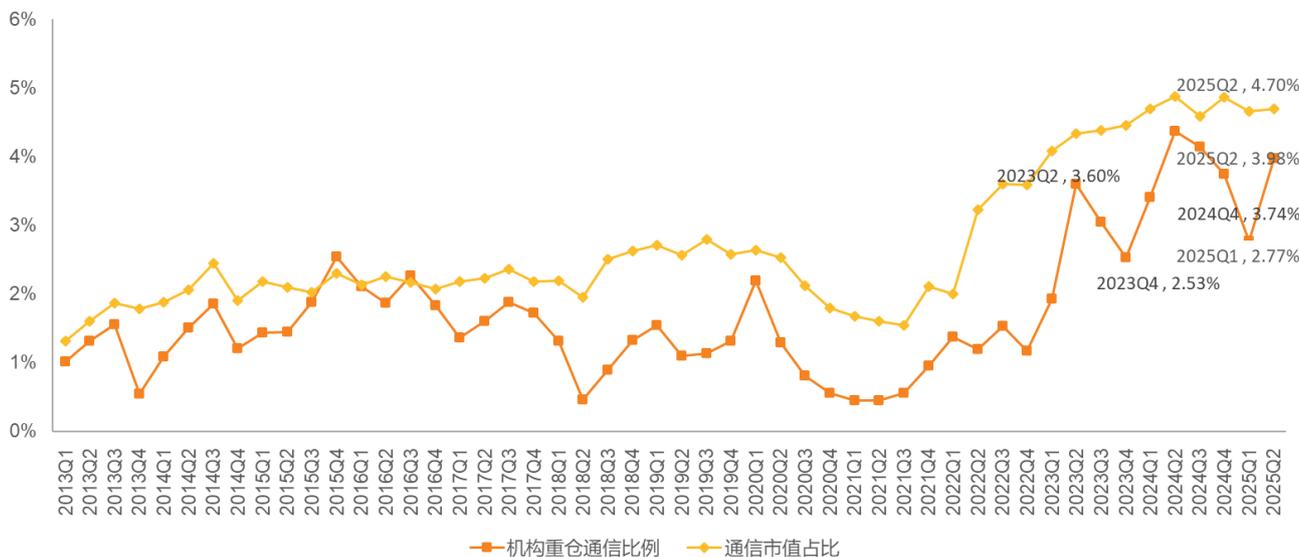
### 2025年各行业涨跌幅排名（截止25年6月30日）



资料来源：Wind，天风证券研究所

持仓比例来看，截至 2025 年 Q2，机构重仓通信行业比例为 3.98%，较 2025 年 Q1 提升 1.21 个百分点，提升幅度明显。与此同时，通信板块市值占比在 2025 年二季度末为 4.70%，相比 2025 年一季度末的 4.66%也有所提升。

图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2. 重仓标的分析

2025 年二季度机构在通信行业持有市值的前十大个股中，主要是部分光通信公司被加仓，新易盛、中际旭创、天孚通信、中天科技和长芯博创被加仓，中国电信（HK）退出前十大个股，长芯博创进入前十大个股。从前十大个股持股总市值排名来看，新易盛取代之前的中国移动（HK），排名第一。

表 1：通信重仓标的 25 年二季度与 25 年一季度对比情况

代码	股票名称	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
25Q2					
300502.SZ	新易盛	24,561	12,298	27.8	3,119,748

300308.SZ	中际旭创	19,631	9,124	17.8	2,863,407
0941.HK	中国移动	17,324	-374	0.8	1,376,150
600941.SH	中国移动	7,101	253	7.9	799,194
300394.SZ	天孚通信	6,679	3,886	8.6	533,212
0762.HK	中国联通	52,996	-7,525	1.7	449,465
600522.SH	中天科技	25,033	2,339	7.3	361,978
000063.SZ	中兴通讯	10,393	-3,972	2.6	337,672
601728.SH	中国电信	33,777	-12,675	0.4	261,770
300548.SZ	长芯博创	3,521	2,260	13.1	235,096
25Q1					
0941.HK	中国移动	17,697.88	-1,997.28	0.82	1,369,323.26
300502.SZ	新易盛	12,263.49	-5,646.42	19.46	1,203,293.55
300308.SZ	中际旭创	10,507.00	-7,748.89	9.56	1,036,410.88
600941.SH	中国移动	6,847.46	-1,401.71	7.59	735,143.65
000063.SZ	中兴通讯	14,365.23	-12,313.00	3.57	491,578.07
0762.HK	中国联通	60,520.70	24,581.03	1.98	485,339.60
601728.SH	中国电信	46,451.94	8,980.85	0.60	364,647.72
600522.SH	中天科技	22,694.33	4,160.22	6.65	330,429.41
300394.SZ	天孚通信	2,792.60	-1,911.61	5.05	236,309.81
0728.HK	中国电信	43,184.30	6,210.52	0.47	232,735.58

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 财务分析

### 2.1. 电信设备

#### (1) 无线射频子行业

无线射频子行业 25Q2 收入同比增长 3.8%，主要是金信诺和灿勤科技营收同比增速较快，其中，灿勤科技 25Q2 营收同比增长 52.4%，主要原因是公司持续开发新产品、拓展新市场，新产品量产带来销售收入实现较大增长。归母净利润方面，25Q2 行业整体依然是亏损，主要亏损来自于春兴精工和大富科技。

25Q2，无线射频子行业毛利率为 14.6%，同比略有下降；研发费用率为 6.1%，同比略有下降。

根据工业和信息化部公布的相关数据：截至 2025 年 6 月末，全国 5G 基站总数达 454.9 万个，比上年末净增 29.8 万个，占移动基站总数的 35.7%，占比较一季度提高 1.3 个百分点。

5G-A 是 5G 网络的重要升级，为 6G 技术方向探路。5G-A 通过引入通感一体、通算智一体、空天地一体等技术，同时扩展 5G 能力边界，将焕新数字生活，助力产业数智升级。

表 2：无线射频子行业财务数据汇总

无线射频	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	3258	3540	3180	3588	3600	3741	3458	3723
营收 YOY	-21.8%	14.6%	-5.9%	0.3%	10.5%	5.7%	8.7%	3.8%
归母净利润（百万元）	-36	-687	-75	-52	-40	-250	-22	-82
归母净利润 YOY	-118.2%	-33.2%	-173.3%	-145.9%	-11.8%	63.6%	70.9%	-57.9%
毛利率	16.5%	14.2%	14.9%	16.3%	16.6%	13.8%	14.4%	14.6%
研发费用率	6.9%	7.0%	6.6%	6.9%	6.4%	6.0%	6.0%	6.1%

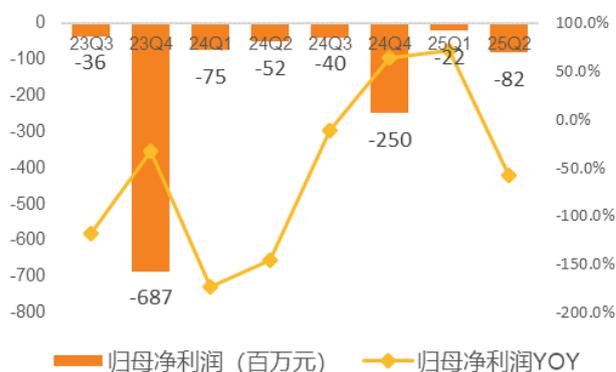
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：无线射频子行业营业收入



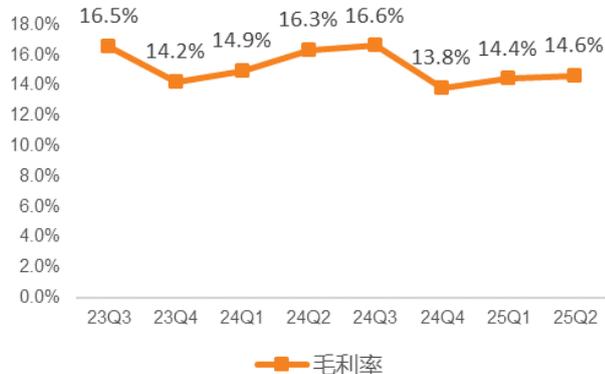
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：无线射频子行业归母净利润



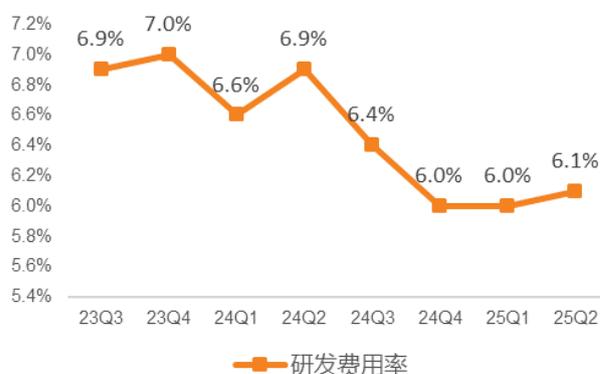
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：无线射频子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：无线射频子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## (2) 主设备

子行业 25Q1 及 25Q2 营收呈现扭转颓势，同时加速上行态势，收入同比增长 9.1%、16.5%，在经历了无线通信业务由于运营商资本开支 24 年整体下滑且 5G 相关资本开支占比进一步下降，导致主设备厂商国内运营商网络业务营收承压后，25H1 扭转颓势，我们认为主要是来自于算力需求旺盛所带动的新旧增长动能转换。AI 浪潮下，数据中心所需要的 ICT 设备需求增长，带动业务发展，以龙头厂商中兴通讯为例，公司以算力、终端产品为代表的第二曲线营收同比增长近 100%，占比超 35%。其中，2025H1 公司服务器及存储营收同比增长超 200%，AI 服务器营收占比 55%。

从归母净利润来看，子行业归母净利润 25H1 延续下滑趋势，25Q1 及 25Q2 分别下滑 11.9%/4.5%，业绩下滑幅度持续收窄。我们认为主要是高毛利运营商业务承压，而第二曲线业务相对毛利率较低，产品架构调整使得整体盈利能力下滑，毛利率能够较明显反映该趋势。

从毛利率来看，25Q1&Q2 毛利率同比均有一定下滑，且 Q2 呈现环比下滑。我们认为主要是①龙头中兴通讯高毛利率的运营商业务有所承压，产品结构变化，该业务毛利率相对较高；②服务器等产品销售量受拉动，但服务器整体毛利率偏低，可以从中兴通讯政企业务毛利率看到，25H1 毛利率同比下降 13.50pct。

研发费用率方面，主设备部分公司积极布局包括 ICT 设备等领域，积极拓展 AI 算力相关产品，研发费用率维持在相对较高水平。在算力领域积极布局，中兴通讯强化智算产品的研发及产业生态合作，通过自研芯片、智算服务器、超大规模集群、智算一体机等全栈国产

化智算产品，及资源管理平台、训推平台、星云大模型、智能体工厂等软件方案，软硬件协同打造开放普惠的智算基座，提供端到端、全栈全场景智算解决方案，满足多样化 AI 场景需求。

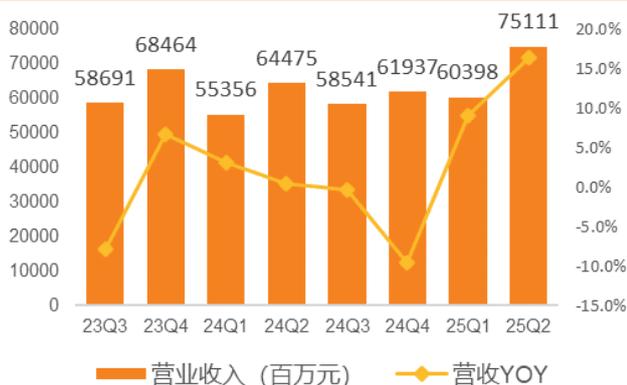
我们认为，受益于数字经济+AI 浪潮，主设备行业公司需求有望得到持续拉动，对于算力的需求或将推动网络设备如服务器、交换机等的需求增长，产品结构发生一定改变，AI 成为新动能，但短期受到运营业务承压明显同时产品结构变化导致综合毛利率下滑，盈利有所承压。但我们认为未来宏观环境有望恢复向好，以及后续运营商整体资本开支降幅相对趋缓，主设备厂商营收与归母净利润有望复苏增长。同时预计随着研发算力布局，产业链降本增效，主设备厂商毛利率有望企稳回升的趋势。

表 3：主设备子行业财务数据汇总

主设备	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	58691	68464	55356	64475	58541	61937	60398	75111
营收 YOY	-7.8%	6.8%	3.2%	0.5%	-0.3%	-9.5%	9.1%	16.5%
归母净利润（百万元）	2988	2004	3257	3716	2962	680	2871	3550
归母净利润 YOY	-9.1%	9.4%	1.1%	-0.3%	-0.9%	-66.0%	-11.9%	-4.5%
毛利率	32.9%	27.8%	33.2%	29.2%	28.7%	24.5%	27.1%	23.7%
研发费用率	15.7%	12.8%	15.9%	13.6%	15.3%	11.6%	13.6%	11.9%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：主设备子行业营业收入



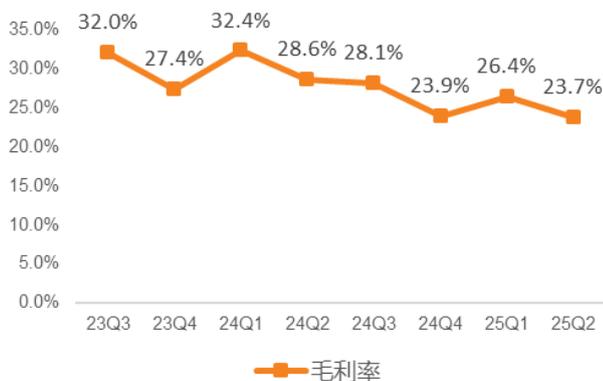
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：主设备子行业归母净利润



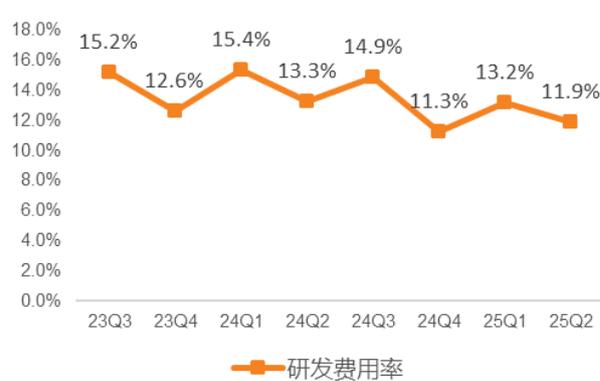
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：主设备子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：主设备子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### (3) 网络优化子行业

①营收端，网络优化行业公司 25Q2 逆转颓势，同比增长 3.5%，主要是行业公司如润建股份、超讯通信、中贝通信等都表现出较好增长动能。如润建股份能源网络业务呈现同比较高增长，新拓展算力网络业务也受益于 AI 发展带来较强增长动能。

②归母净利润端，同比呈现压力，延续同比下滑趋势，25Q2 下滑 98.5%。预计主要与相关公司开拓新业务前期投入较高，同时龙头润建股份支付费用导致 Q2 利润大幅承压所致；

③毛利率方面，网优子行业同比均承压，25Q2 同比下降 2.8pct，延续季度同比下降的趋势。

④研发费用率方面，25Q2 同比下降 0.5pct，预计主要与龙头公司向算力业务方向投入发展逐渐进入收获期有关。润建股份充分发挥在算力中心建设运维、算力组网、算力调优等方面的核心技术能力，为云厂商、运营商、人工智能研发企业等提供相关技术服务和智算云服务，在手算力规模持续提升。

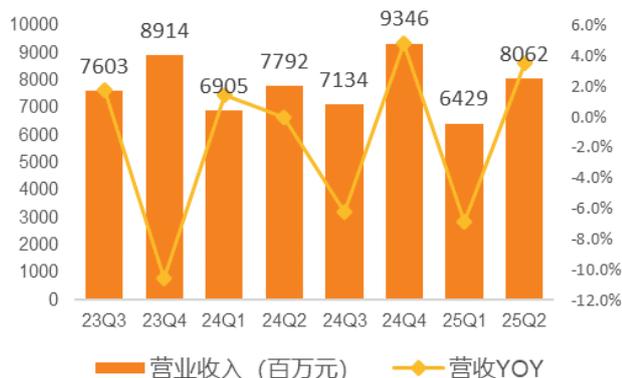
我们认为板块内公司润建股份、中贝通信、超讯通信均在积极布局算力相关业务，达成多项合作协议。我们认为在 AIGC 发展，算力资源稀缺的背景下，上述三家公司有望受益于算力资源紧缺，业务有望快速增长。同时随着提速降费政策的变化运营商控成本的力度或有所改变以及行业集中度的持续提升，龙头企业的毛利率有望稳步提升，带动板块盈利能力的改善。

表 4：网络优化子行业财务数据汇总

网络优化	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	7603	8914	6905	7792	7134	9346	6429	8062
营收 YOY	1.8%	-10.6%	1.4%	0.0%	-6.2%	4.8%	-6.9%	3.5%
归母净利润（百万元）	229	-311	268	267	170	-420	152	4
归母净利润 YOY	-23.8%	52.8%	-4.9%	-4.4%	-25.8%	-35.1%	-43.0%	-98.5%
毛利率	16.4%	14.7%	16.3%	17.1%	15.2%	14.6%	14.8%	14.3%
研发费用率	4.3%	4.3%	3.9%	4.1%	4.4%	3.7%	4.0%	3.6%

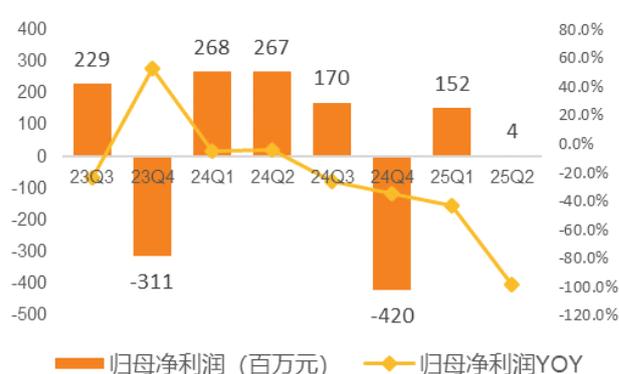
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：网络优化子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：网络优化子行业归母净利润



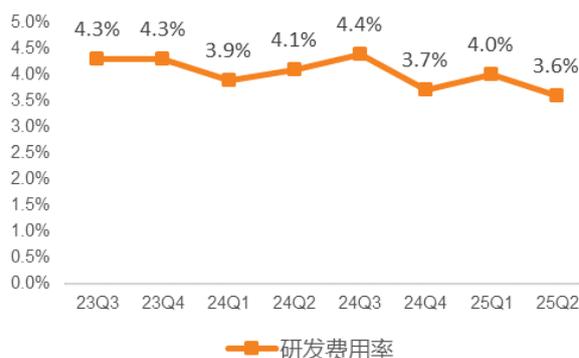
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：网络优化子行业毛利率

图 14：网络优化子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

#### (4) 光纤光缆子行业

光纤光缆子行业 25Q2 收入同比增长 16.5%，25Q2 主要是汇源通信、永鼎股份、通鼎互联、亨通光电的同比增速较快。归母净利润方面，25Q2 同比下降 9.6%。其中，亨通光电 25Q2 营收同比增长 26.64%，主要是公司海洋能源与通信、特高压及电网智能化业务保持稳步增长，工业与新能源智能业务实现了大幅增长，市场综合竞争力进一步提升，此外，能源传输材料铜导体产能较去年同期有所提升，带动其业务增长。

25Q2，光纤光缆子行业毛利率为 16.0%，同比略有下降；研发费用率方面，25Q2 为 3.8%，同比略有下降。

在通信行业高质量发展新阶段，电信市场所需普通单模光纤光缆产品面临有效需求持续收缩、平均单价不断下滑的双重压力。在 2025 年 6 月中国移动完成的普通光缆集中采购中，其需求总量约为 0.99 亿芯公里，相较前次下降近 10%，而平均光缆中标价格约为人民币 48 元/芯公里，相较前次下降约 26%。但市场仍存结构性机遇，其中，能满足超高速率、超大容量、超长距离传输需求的 G.654.E 光纤除了已规模应用于通信长途干线升级外，亦在拓展向城域网下沉及算力数据中心集群光纤直连的铺设场景。2025 年 6 月，中国移动进行 G.654.E 光缆产品集中采购，集采总量达 313.86 万芯公里，相较其前次 2023 年 9 月集中采购的需求总量增长约 156%。

表 5：光纤光缆子行业财务数据汇总

光纤光缆	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	31546	32536	25651	34788	35927	38415	28728	40523
营收 YOY	6.1%	5.6%	-0.2%	8.6%	13.9%	18.1%	12.0%	16.5%
归母净利润（百万元）	1554	868	1197	2197	1843	739	1751	1987
归母净利润 YOY	-5.8%	-35.8%	-22.3%	-12.4%	18.7%	-14.9%	46.3%	-9.6%
毛利率	18.2%	13.7%	17.3%	17.8%	15.3%	11.9%	15.8%	16.0%
研发费用率	5.4%	3.3%	4.7%	4.6%	3.9%	2.8%	4.2%	3.8%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：光纤光缆子行业营业收入

图 16：光纤光缆子行业归母净利润



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 光纤光缆行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 光纤光缆行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### (5) 光器件子行业

**营业收入:** 光器件子行业共 13 家公司 25Q2 实现营收 261.5 亿元 (YoY+72.81%, QoQ+34.04%), 归母净利润为 64.50 亿元 (YoY+133.5%, QoQ+50.14%) 除了少数从事电信市场的公司, 光器件行业受益于 AI 数据中心建设加速呈现持续成长趋势。

25 年二季度环比增长加速, 全年景气度预期持续, 主要受益于 AI 建设对 800G 光模块需求持续增加, 1.6T 开启新一轮迭代。800G: 以太网组网方式下用于推理或者训推一体数据中心网络对 800G 需求持续提升; 1.6T: 光模块新一轮迭代开启, 未来有望迎来更大量部署。未来随着 AI 应用渗透率提升, 云服务厂商持续进行算力投资, 以及光互连技术应用在 scale-up 网络中推广, 这些因素将共同推动光模块作为 AI 算力基础设施的持续发展, 带动高速率光模块需求的显著增长。光模块公司只有不断提高光通信转换模块产品的速率、积极研发出更高规格模块, 才能满足下游产业迅速发展的要求。

**Q2 单季度同比数据来看:** 13 家上市公司中, 所有公司均实现收入及归母净利润同比增长。其中多家公司业绩同比增长显著, 主要受益于海外 AI 客户的算力及带宽需求的快速增长产生大量 800G 高速光模块需求, 以及国内市场开始起势。

**Q2 单季度环比数据来看:** 光模块行业景气周期之下, 所有公司实现收入环比增长, 仅长芯博创归母净利润的环比下降, 毛利率相较于一季度降低幅度较大。**源杰科技、新易盛、天孚通信、中际旭创、光库科技**二季度利润显著改善。**中际旭创**得益于 800G 等高端产品出货比重的快速增加以及持续降本增效, 毛利率和净利润进一步得到提升。**天孚通信**则源于海外 AIDC 建设对高速光引擎产品需求的快速增长。

**毛利率费用端:** 光器件子行业 25Q2 毛利率为 36.4%, 环比同比均有提升, 主要原因或在于 AI 带动光器件市场回暖, 高端速率产品出货逐步提升。

**研发投入：**虽然光器件行业一直以来维持相对偏高的研发投入，但由于行业高景气下收入规模同比大幅度扩张，研发费用率有所摊薄。随着未来光器件景气度向上收入有望呈现显著增长态势，研发费用率或将呈现下降趋势。

表 6：光器件子行业财务数据汇总

光器件	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	9472	12301	11651	15132	17993	18767	19510	26150
营收 YOY	-6.6%	15.3%	40.8%	74.1%	90.0%	52.6%	67.5%	72.8%
归母净利润（百万元）	1406	1546	2006	2763	3135	3469	4299	6450
归母净利润 YOY	2.6%	35.6%	108.3%	119.0%	123.0%	124.4%	114.3%	133.5%
毛利率	29.2%	29.7%	31.2%	31.6%	30.8%	33.7%	35.6%	36.4%
研发费用率	7.5%	8.0%	7.1%	6.5%	5.3%	8.0%	5.6%	4.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：光器件子行业营业收入



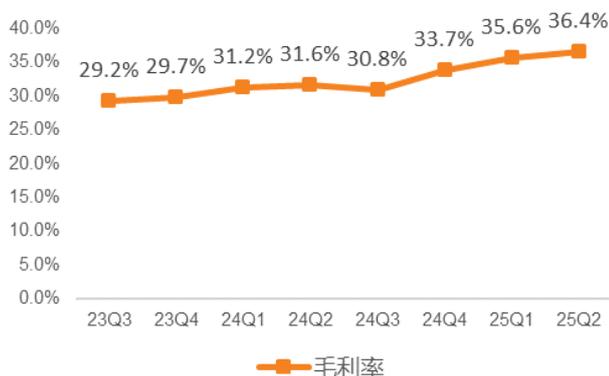
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：光器件子行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：光器件子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：光器件子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 非电信设备

### (1) 专网通信子行业

专网通信子行业营收端 25Q2 重新恢复正增长，录得同比+11.8%。其中主要是星网锐捷、辉煌科技营收增长表现较好。星网锐捷主营业务以“ICT 基础设施与 AI 应用方案”为架构，上半年受到 AI 发展下行业对于 ICT 基础设施的需求增长，同时持续发力海外市场，营收利润都有较好增长表现。整体行业层面，我们预计未来随着国内宏观经济环境和互联网投资

复苏以及海外持续拓展，板块营收有望恢复增长；同时行业厂商开始向 AI 方向（如基础设施，行业层面应用）进行布局和业务推进，也有望带来行业的持续稳健增长。

专网通信子行业 25Q2 归母净利润同比大幅增长，同比增长 243.7%。主要公司绝大部分都呈现利润良好的同比增长趋势。

毛利率水平来看，25Q2 毛利率略降，同比下降 0.7pct。其中主要是星网锐捷、中威电子毛利率下降较多，其中星网锐捷主要因子公司锐捷网络数据中心交换机产品受客户降本等因素影响，毛利率有所下降所致。

研发费用率方面，25Q2 同比下降 1.4pct 至 10.5%，板块保持研发投入一直较大的特点，但可以看到呈现前期投入开始逐渐转化收入与利润释放的趋势。

我们认为，专网通信板块和宏观经济环境关联度较强，未来随着国内经济回升+出口拓展，预计该板块未来有望呈持续向上趋势。

表 7：专网通信子行业财务数据汇总

专网通信	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	6735	9149	5571	7107	7424	9324	5521	7944
营收 YOY	-5.0%	-6.4%	4.5%	12.0%	10.2%	1.9%	-0.9%	11.8%
归母净利润（百万元）	224	-429	324	132	265	-3362	71	453
归母净利润 YOY	-60.4%	-1101.8%	647080.0%	-56.0%	18.7%	-684.2%	-78.0%	243.7%
毛利率	37.0%	35.8%	35.9%	31.8%	34.5%	36.4%	35.8%	31.1%
研发费用率	15.3%	13.3%	15.4%	11.9%	12.0%	13.1%	15.1%	10.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：专网通信子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

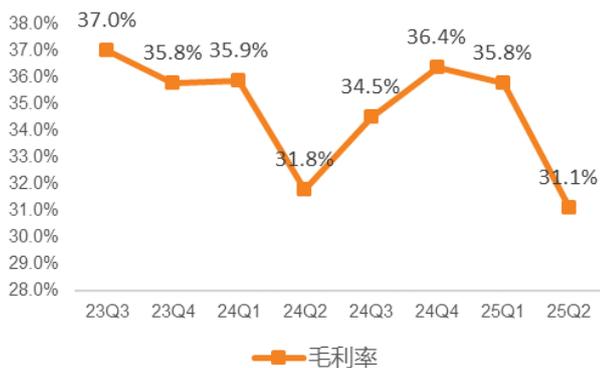
图 24：专网通信子行业归母净利润



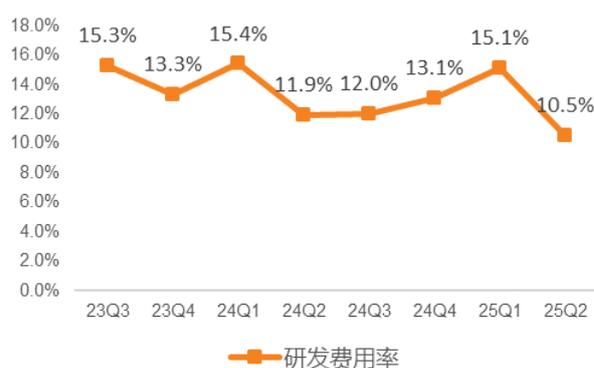
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：专网通信子行业毛利率

图 26：专网通信子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

## (2) IDC&CDN 子行业

IDC&CDN 子领域 8 家公司，25Q2 整体营业收入同比下滑 9.2%，继 24Q3 以来连续 4 个季度收入同比下滑，主要是如奥飞数据、光环新网以及网宿科技呈现同比下滑，其中：①奥飞数据主要是去年同期算力相关业务发展导致“其他互联网综合服务”业务呈现高速增长，但今年出现同比下滑。但公司 IDC 业务仍然在上半年呈现 42.22% 同比增长。②光环新网因新投放机柜数量较大，受客户上架周期影响，同时因数据中心行业受新基建政策推动供给激增，短期内行业供需失衡导致市场竞争加剧，IDC 租赁价格下降，以及部分客户因经营策略调整出现退租等情况影响，IDC 营业收入较去年同期有所下降；云计算业务同样呈现小幅下降情况。

**归母净利润方面**，25Q2 整体同比下滑 28.8%。Q2 主要是光环新网和宝信软件同比下滑较大，润泽科技小幅下滑，其他厂商均呈现了同比增长趋势。

**毛利率方面**，25Q2 整体毛利率为 30%，整体维持较为平稳的趋势。我们期待随着 IDC 上架率呈现提升趋势，同时行业竞争趋缓后，毛利率有望向上。其中奥飞数据、网宿科技 Q2 同比提升趋势显著。

**研发费用率方面**，25Q2 整体研发费用率为 6.5%，同比小幅提升 1.1pct，环比呈持续下降。

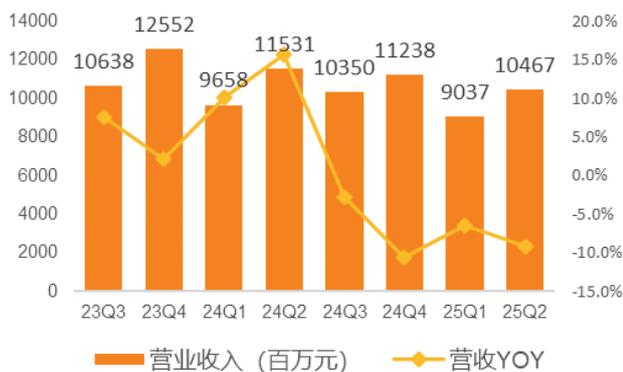
表 8：IDC&amp;CDN 子行业财务数据汇总

IDC&CDN	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	10638	12552	9658	11531	10350	11238	9037	10467
营收 YOY	7.5%	2.2%	10.1%	15.7%	-2.7%	-10.5%	-6.4%	-9.2%
归母净利润（百万元）	1590	1646	1533	1697	1443	461	1312	1208
归母净利润 YOY	-7.3%	543.8%	16.8%	11.6%	-9.3%	-72.0%	-14.4%	-28.8%
毛利率	30.4%	29.2%	31.9%	29.7%	31.2%	27.4%	31.3%	30.0%
研发费用率	6.7%	6.8%	7.0%	5.4%	7.3%	8.7%	7.1%	6.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：IDC&amp;CDN 子行业营业收入

图 28：IDC&amp;CDN 子行业归母净利润

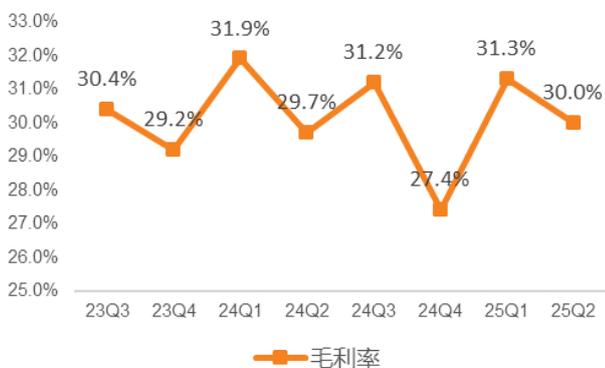


资料来源: Wind, 天风证券研究所



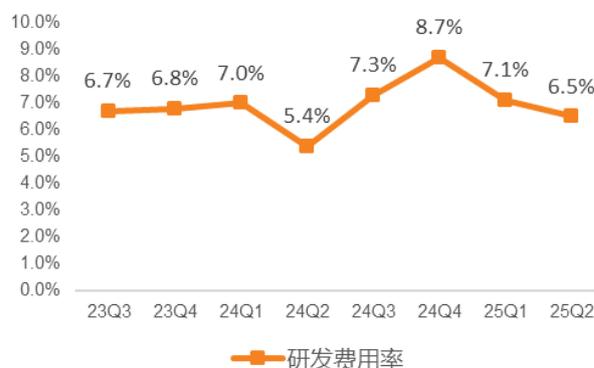
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: IDC&CDN 子行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: IDC&CDN 子行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### (3) UC 统一通信行业

UC 统一通信子行业 25Q2 收入同比下降 2%，主要是会畅通讯营收同比下降，其中，亿联网络 25Q2 营收同比下降 3.9%，主要原因是国际贸易环境的不确定性对短期业务进展产生一定干扰，公司海外产能建设的转移过渡期对订单出货造成阶段性影响，部分海外订单的落地进度有所放缓。归母净利润方面，25Q2 行业整体同比下降 17.5%。

25Q2，UC 统一通信子行业毛利率为 29.8%，同比略有下降；研发费用率为 7.1%，同比略有上升。

表 9: UC 统一通信行业财务数据总览

UC 统一通信	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入 (百万元)	8318.67	6028.24	5757.97	7262.7	8582.52	6872.34	6321.77	7115
营收 YOY	-1.6%	-5.1%	20.5%	24.2%	3.2%	14.0%	9.8%	-2.0%
归母净利润 (百万元)	1036.98	208.62	762.86	1109.69	1145.61	630.14	730.6	915
归母净利润 YOY	-34.1%	-75.2%	8.2%	19.6%	10.5%	202.1%	-4.2%	-17.5%
毛利率	30.1%	31.7%	30.8%	31.6%	29.4%	29.5%	29.3%	29.8%
研发费用率	6.3%	10.1%	7.6%	6.6%	6.0%	10.5%	7.7%	7.1%

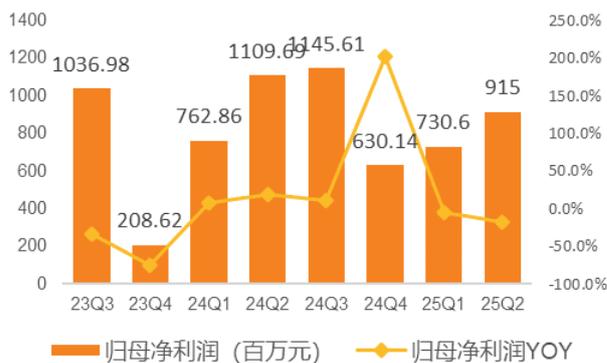
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: UC 统一通信行业营业收入

图 32: UC 统一通信行业归母净利润

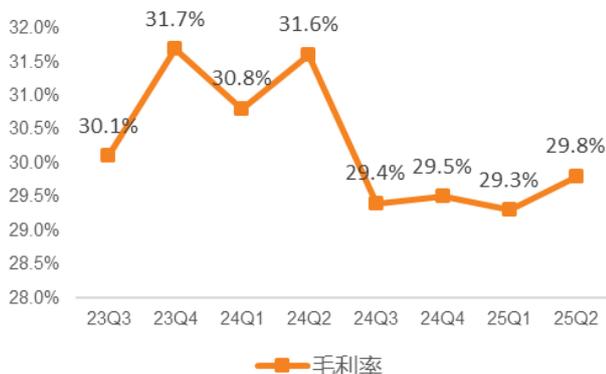


资料来源: Wind, 天风证券研究所



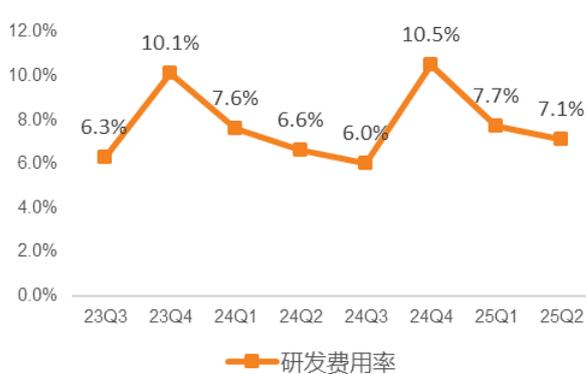
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 33: UC 统一通信行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 34: UC 统一通信行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

#### (4) 物联网行业

物联网行业继续呈现持续季度同比增长的趋势。

①营收端看,25Q2 行业整体营收同比增长 16.2%,仍然延续了持续季度营收同比增长趋势。物联网行业继续维持同比强势增长,行业较景气的状态。

②利润端看,25Q2 行业整体归母净利润同比下滑 0.4%。主要受到部分厂商如东软载波、鼎信通讯等下滑较大有所冲击。同时模组领域领军厂商广和通,受锐凌无线出表影响,净利润下滑,剔除锐凌无线车载前装无线通信模组业务的影响,上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长 6.54%。

③毛利率方面,行业 25Q2 整体同比下行 3.1pct 至 20.9%。我们预计主要是 1、24Q2 毛利率基数较高; 2、部分公司产品结构变化所影响; 3、行业仍有一定竞争,对利润率仍有一定冲击; 4、采购价格有所波动。但我们认为随着产品结构的调整,同时公司不断优化产业链管理,毛利率有望企稳,甚至回升;

④研发费用率方面,整体行业研发费用率水平继续延续同比下降趋势,我们预计主要与公司费用管控、以及前置投入陆续转化为收入有关。

我们认为,短期而言,相关物联网行业公司已经连续多个季度呈现较快增长,验证行业复苏持续;长期看万物互联趋势不变,物联网板块公司均有望受益。此外 Redcap、边缘计算有望带来新发展机遇。可以积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展,期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖以及 AI 浪潮下边缘计算/端侧 AI 所带来的业务机会。

表 10: 物联网行业财务数据汇总

物联网	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入 (百万元)	13910	15949	14789	17292	17699	18401	17476	20097

营收 YOY	7.3%	7.1%	23.9%	23.1%	27.2%	15.4%	18.2%	16.2%
归母净利润 (百万元)	931	547	721	1169	1254	458	971	1164
归母净利润 YOY	-17.9%	-38.0%	92.5%	17.4%	34.7%	-16.3%	34.7%	-0.4%
毛利率	25.3%	26.7%	22.0%	24.0%	22.6%	22.1%	21.1%	20.9%
研发费用率	9.9%	10.5%	9.2%	8.6%	8.2%	8.8%	8.0%	7.3%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 35: 物联网行业营业收入



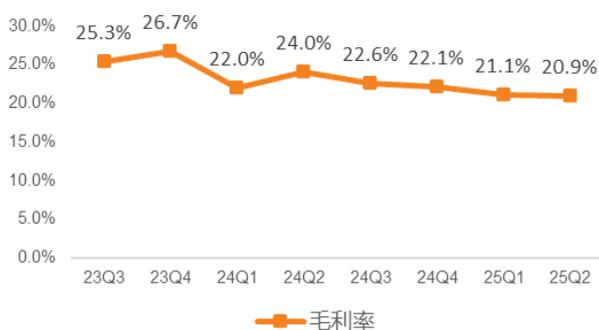
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 36: 物联网行业归母净利润



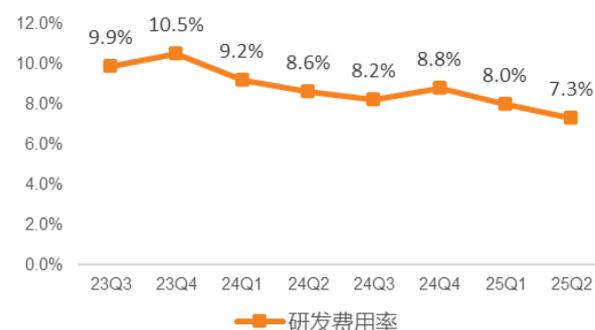
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 物联网行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 物联网行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### (5) 北斗及军工通信子行业

**收入利润端:** 北斗及军工通信子行业 25Q2 实现营收 53.10 亿元, 同比下降 7.1%。但具体来看, 除星网宇达、霍莱沃、七一二、航天宏图、海格通信以外, 其余公司营收同比向好改善, 且华测导航为业绩长期维持良好同比增长趋势。

**军工方面,** 军工业绩承压主要受央企人事变动影响。如果十五五期间新型装备开始进入列装周期, 则我们预测 2026 年信息化建设有望复苏, 军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口; **北斗方面,** 工信部于 2024 年 7 月 12 日发布《开展工业和信息化领域北斗规模应用试点城市遴选的通知》, 加快提升北斗渗透率, 虽然此前工信部已多次发文推进北斗产业化, 但《通知》首次明确量化目标及试点时限: (1) 试点城市在《北斗规模应用试点城市实施方案》中应提出可操作、可实现、可量化的目标; (2) 试点城市按照该方案开展为期 2 年的试点工作, 推动试点工作取得实效; (3) 经 2 年试点期满, 结合各城市实施方案和预期目标, 工业和信息化部组织专家组进行考核验收。因此, 我们认为北斗渗透率提升具有强制性及迫切性。我们判断, 未来军工&北斗板块有望逐步复苏。

**毛利率:** 25Q2 毛利率为 40.0% (YoY +0.8pct, QoQ +2.4pct)。不同企业毛利率波动较大。军工行业业绩受装备列装及订单交付进度影响显著, 季节波动性较强。但是供应格局良好、

业务壁垒相对较高的细分赛道价格敏感度相对较低，**华测导航、振芯科技、\*ST 铖昌**毛利率较高。未来随着十四五末期我们预计军工订单有望释放，以及北斗垂直产业链布局日益完善，有望迎来新一轮需求快速增长和产业的成熟，行业毛利率预计仍有提升空间。

**研发费用率：**25Q2 研发费用率为 17.2%，环比小幅下降，同比提升。北斗及军工板块上市公司研发投入较高。在收入规模同比缩减的背景下，上市公司依旧保持较高研发投入，因而研发费用率呈现增长趋势。前期研发费用或将短期拖累业绩，但高额研发投入有望为长期成果转化提供支撑。

表 11：北斗及军工通信行业财务数据汇总

北斗及军工通信	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	6409	7779	3969	5717	4874	5463	4287	5310
营收 YOY	-0.6%	-20.4%	-20.5%	-24.8%	-24.0%	-29.8%	8.0%	-7.1%
归母净利润（百万元）	233	112	-105	297	-62	-2959	39	32
归母净利润 YOY	-59.5%	-50.7%	-160.8%	-67.6%	-126.5%	-2741.4%	137.3%	-89.2%
毛利率	37.6%	30.7%	40.0%	39.2%	37.5%	31.0%	37.6%	40.0%
研发费用率	16.2%	17.2%	21.1%	15.8%	18.9%	20.9%	18.2%	17.2%

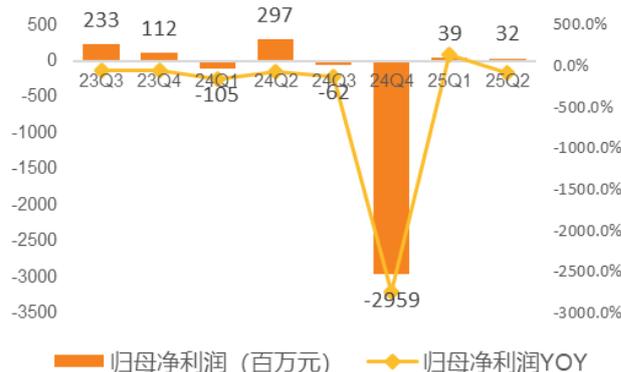
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：北斗及军工通信行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：北斗及军工通信行业归母净利润



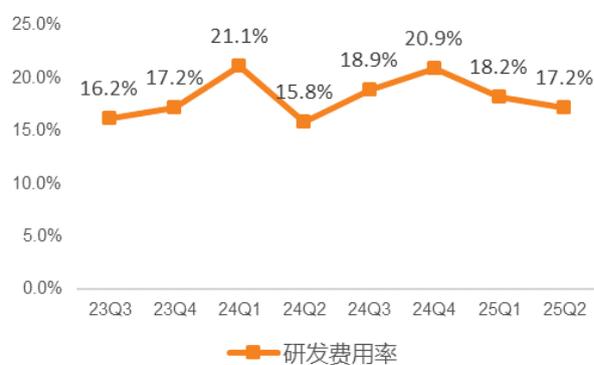
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：北斗及军工通信行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：北斗及军工通信行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## (6) 大数据子行业

大数据子行业 25Q2 收入同比下滑 5.2%，归母净利润同比下滑 84.8%，毛利率为 14.3%，同

比下滑 0.5 个百分点，研发费用率为 8.9%，同比下滑 0.4 个百分点。

2024 年，国家密集出台政策完善数据要素市场体系。国家数据局等 17 个部门联合印发了《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026 年）》，推动数据要素与实体经济深度融合，要求到 2026 年打造 300 个以上示范性、显示度高、带动性广的典型应用场景。2024 年 11 月 23 日，国家数据局发布了《可信数据空间发展行动计划（2024-2028 年）》，明确到 2028 年我国将建成 100 个以上可信数据空间。该计划的发布有助于打破数据孤岛，促进数据的安全流通和共享，为各行业数据要素应用提供可靠的支撑，推动数字经济协同发展。根据 IDC 预测，2025 年中国大数据产业规模将达 1.5 万亿元，年复合增长率保持 25% 以上。

表 12：大数据子行业财务数据汇总

大数据	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	2381	4321	2229	2810	2802	4766	2879	2665
营收 YOY	-5.1%	6.7%	5.7%	28.4%	17.7%	10.3%	29.2%	-5.2%
归母净利润（百万元）	5	-927	-47	-43	-81	92	-73	-80
归母净利润 YOY	-66.2%	-47.8%	-172.3%	-186.5%	-1698.0%	110.0%	-57.1%	-84.8%
毛利率	19.7%	7.3%	18.0%	14.8%	14.6%	12.3%	13.2%	14.3%
研发费用率	9.9%	7.5%	13.3%	9.3%	9.6%	5.4%	8.1%	8.9%

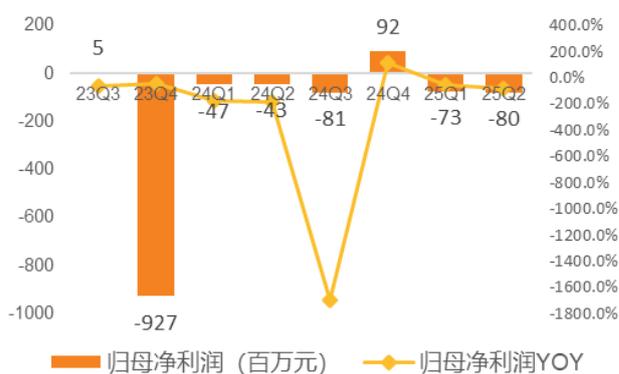
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 43：大数据子行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：大数据子行业归母净利润



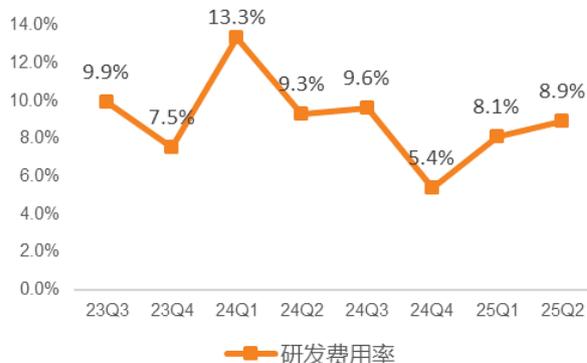
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：大数据子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 46：大数据子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### (7) 广电设备

25Q2 营收同比增长 11.8%，扭转近来数个季度持续下滑趋势；25Q2 平均毛利率达 19.5%，同比增长 0.7 个百分点；25Q2 归母净利润同比增长 102.7%；25Q2 平均研发费用率为 6.9%，同比下滑 1.7 个百分点。

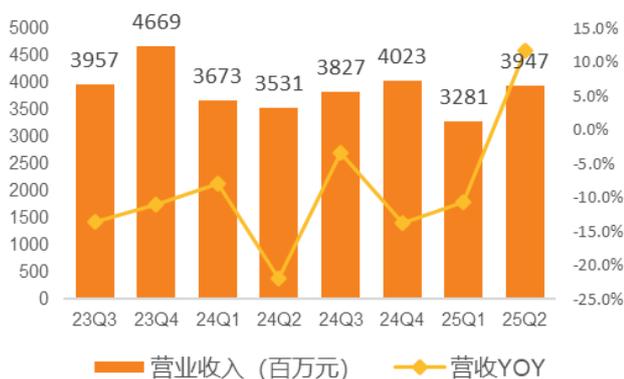
以创维数字为例，2025 年上半年，以伊战争、以巴矛盾等中东局势持续紧张，关税政策的不确定性，发达经济体总体增长偏弱，国内有效需求不足，全球和区域经济复苏的进程变缓。在此严峻的国内外形势下，公司克服多方面的阻力和挑战，积极开拓市场。在提升市场占有率的同时，持续夯实系统架构规划和研发能力，并发挥供应链及工业化能力的竞争优势；持续探索创新，积极应对市场变化。25H1 国内运营商市场新产品亮点频现，AI 中屏音箱、音箱摄像头一体机、云 PAD、瘦终端、智慧小盒、智能企业网关、多口企业网关、FTTR、Wifi7 等新产品实现突破，斩获中国移动集团多个集采项目的标包。海外重点战略客户及欧洲、东北亚、非洲、拉美、大洋洲等市场持续拓展，积极布局欧洲零售的线上业务以及发展北美零售商业业务；带 AI 功能、摄像头与 NPU 边缘算力的体感游戏盒子营业收入实现了较大幅度的增长，带 AI 功能及摄像头的全新机顶盒运营模式在泰国成功商用，打开了海外业务新的发展方向 and 机会。2025 年 4 月，公司首款全场景 AI 智能眼镜正式亮相，探索“眼镜即入口”的跨终端生态，向核心交互终端演进。汽车车载专业显示业务在 25H1 实现跨越式发展，产销同比大幅增长，市场拓展方面取得重大突破，成功与两家头部车企建立新的合作关系，核心项目定点持续增长。

表 13：广电设备行业财务数据汇总

广电设备	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	3957	4669	3673	3531	3827	4023	3281	3947
营收 YOY	-13.5%	-11.0%	-7.9%	-21.9%	-3.3%	-13.8%	-10.7%	11.8%
归母净利润（百万元）	194	140	201	73	101	-748	118	147
归母净利润 YOY	-41.5%	-20.3%	6.1%	-72.3%	-47.8%	-635.6%	-41.1%	102.7%
毛利率	21.3%	20.3%	19.1%	18.8%	20.1%	8.2%	19.5%	19.5%
研发费用率	8.4%	6.5%	8.7%	8.6%	7.8%	6.5%	7.2%	6.9%

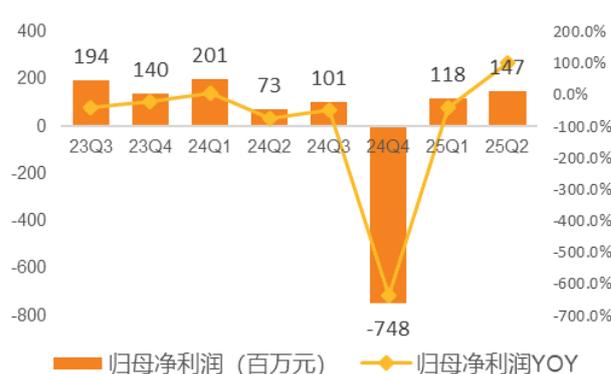
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 47：广电设备行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

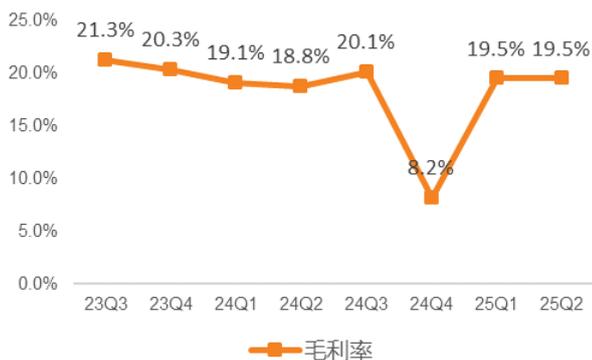
图 48：广电设备行业归母净利润



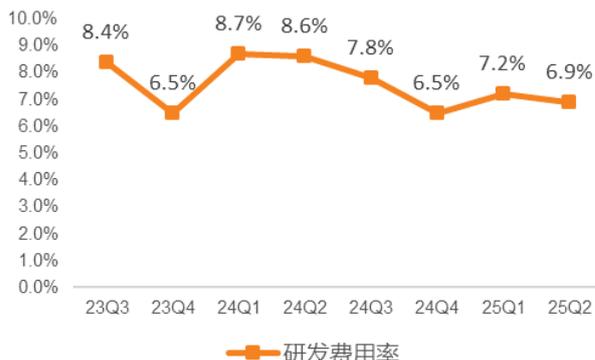
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 49：广电设备行业毛利率

图 50：广电设备行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

### (8) 有线网络

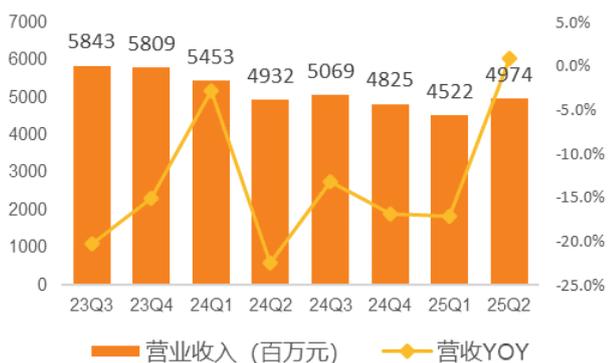
有线网络子行业 25Q2 收入同比增长 0.9%，其中，天邑股份 25Q2 营收同比下降 34.3%，主要是由于产品销量下降、单价下降导致收入下降；行业归母净利润同比下降 0.7%，行业毛利率为 13.5%，同比持平；研发费用率为 4.1%，同比略有下降。

表 14：有线网络行业财务数据汇总

有线网络	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入 (百万元)	5843	5809	5453	4932	5069	4825	4522	4974
营收 YOY	-20.3%	-15.1%	-2.8%	-22.5%	-13.2%	-16.9%	-17.1%	0.9%
归母净利润 (百万元)	140	-44	133	68	93	-266	15	68
归母净利润 YOY	-70.5%	51.1%	-51.1%	-81.0%	-33.7%	-505.1%	-88.8%	-0.7%
毛利率	14.0%	16.9%	12.6%	13.5%	13.1%	12.0%	11.4%	13.5%
研发费用率	4.9%	5.4%	4.6%	5.2%	4.7%	5.8%	4.4%	4.1%

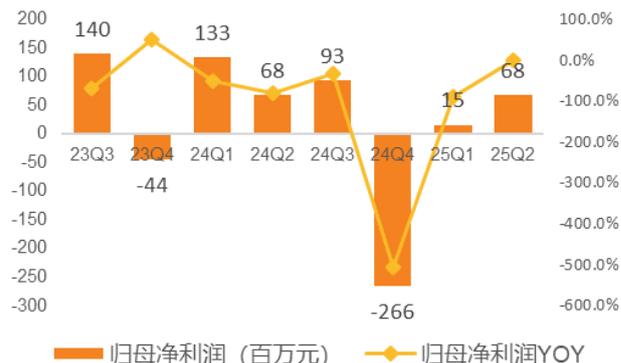
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：有线网络行业营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

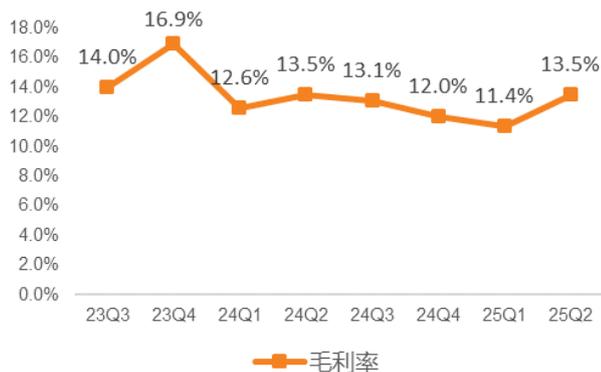
图 52：有线网络行业归母净利润



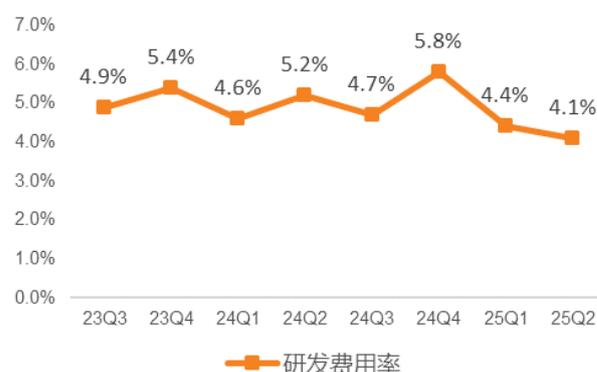
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 53：有线网络行业毛利率

图 54：有线网络行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

### (9) 卫星互联网子行业

**收入利润端：**卫星行业 25Q2 实现营收 11.2 亿元(YoY -17.0%)。业绩亏损主要受上海瀚讯、创意信息、震有科技业绩影响。**上海瀚讯**收入下滑，**震有科技**主要因为核心网系统与光网络及接入系统的收入较上年同期有所下降，同时资产减值损失和信用减值损失计提增加导致业绩亏损。

由于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位，受军工中调及人事变动影响较大。我国卫星 24 年进入正式组网后，25 年有望进入常态化发射。中长期看，我国商业航天产业进入规模化发展快车道，多地方政府出台支持卫星产业政策，卫星行业成长空间较大。

**毛利率：**25Q2 毛利率为 39.4%，环比同比均提升。**臻镭科技**、\*ST 铖昌等公司毛利率优异，天银机电、创意信息 Q2 转好。我们认为在行业快速发展阶段，供应格局良好、业务壁垒相对较高的细分赛道有望在中长期维持较强盈利能力。

**研发费用率：**25Q2 研发费用率分别为 6.9%，具体来看\*ST 铖昌、上海瀚讯、臻镭科技在持续保持高额研发投入，但铖昌及臻镭随着收入增长，研发费用率摊薄。

表 15：卫星互联网行业财务数据汇总

卫星互联网	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	1215	2060	904	1351	1103	1782	906	1121
营收 YOY	-16.1%	-0.6%	-26.8%	1.8%	-9.2%	-13.5%	0.2%	-17.0%
归母净利润（百万元）	-60	-529	-3	1	-104	-666	-14	-62
归母净利润 YOY	-179.6%	-8691.9%	-102.6%	-98.4%	-73.4%	-25.8%	-332.6%	-4761.7%
毛利率	33.4%	27.3%	40.8%	34.6%	32.8%	-0.3%	38.0%	39.4%
研发费用率	8.4%	6.5%	8.7%	8.6%	7.8%	6.5%	7.2%	6.9%

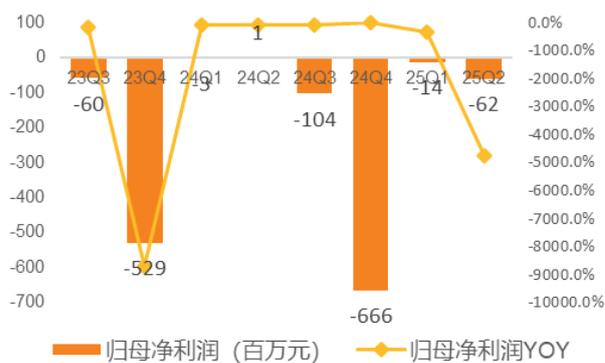
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：卫星互联网行业营业收入

图 56：卫星互联网行业归母净利润

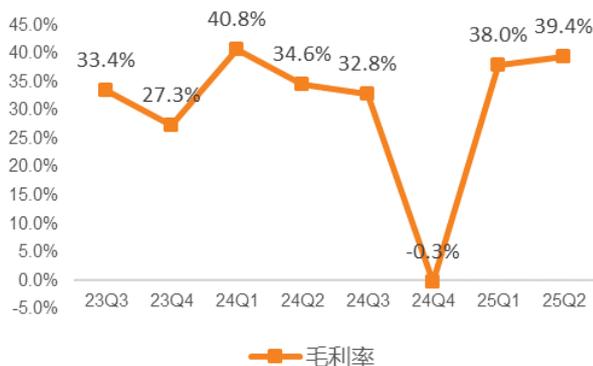


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 57: 卫星互联网行业毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 58: 卫星互联网行业研发费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 运营商

25Q2 营收同比下滑 0.1%，整体保持平稳态势；25Q2 平均毛利率达 33.6%，同比提升了 0.6 个百分点；25Q2 归母净利润同比增长 6.1%；25Q2 平均研发费用率为 2.4%，较上年同期下滑了 0.3 个百分点。

从 2025 上半年情况看，通信业运行基本平稳，电信业务量收保持增长，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增势。

根据工信部数据：25H1 电信业务收入保持正增长，电信业务总量增长较快。2025 上半年，电信业务收入累计完成 9055 亿元，同比增长 1%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9.3%。25H1 固定宽带接入用户规模稳步增长，千兆用户数持续扩大。截至 6 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.84 亿户，比上年末净增 1426 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 6.51 亿户，占总用户数的 95.1%；1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.26 亿户，比上年末净增 1915 万户，占总用户数的 33%，占比较上年末提升 2.1 个百分点。25H1 移动电话用户稳中有增，5G 用户快速发展。截至 6 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.1 亿户，比上年末净增 1993 万户。其中，5G 移动电话用户达 11.18 亿户，比上年末净增 1.04 亿户，占移动电话用户的 61.8%。25H1 光缆线路总长度稳步增加。截至 6 月末，全国光缆线路总长度达到 7377 万公里，同比增长 9.9%。其中接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 59.9%、38.5%和 1.6%。25H1 千兆光纤宽带网络建设稳步推进。截至 6 月末，全国互联网宽带接入端口数量达 12.34 亿个，比上年末净增 3244 万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到 11.93 亿个，比上年末净增 3264 万个，占互联网宽带接入端口的 96.6%。截至 6 月末，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3022 万个，比上年末净增 201.9 万个。25H1 期间 5G 网络建设持续推进。截至 6 月末，5G 基站总数达 454.9 万个，比上年末净增 29.8 万个，占移动基站总数的 35.7%，占比较一

季度提高 1.3 个百分点。

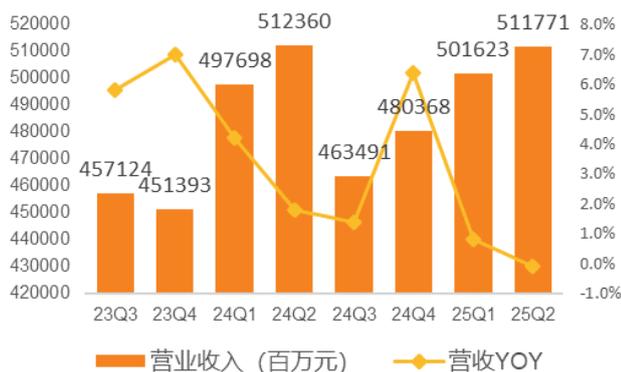
随着 5G 用户的持续渗透以及千兆宽带持续升级，保证 C 端业务平稳态势；运营商重点发力政企、云、IDC 等数字经济底层支撑业务方向，新业务发展逐步进入收获期，政企业务收入增速显著高于整体收入增速，对整体营收增速形成重要拉动。成本和费用端看，目前运营商 CAPEX 控制得当，成本中占比较高的折旧摊销相对平稳，叠加管理和营销效率的持续提升，以及运营商用户规模增长后显著的规模效应，带动运营商整体盈利能力有望不断改善，基本面持续向好。

表 16：运营商行业财务数据汇总

运营商	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	457124	451393	497698	512360	463491	480368	501623	511771
营收 YOY	5.8%	7.0%	4.2%	1.8%	1.4%	6.4%	0.8%	-0.1%
归母净利润（百万元）	38414	30200	40653	67399	40466	31897	42101	71500
归母净利润 YOY	5.1%	-0.8%	6.1%	6.2%	5.3%	5.6%	3.6%	6.1%
毛利率	28.0%	25.3%	26.7%	33.0%	29.1%	22.1%	27.2%	33.6%
研发费用率	2.6%	5.1%	1.2%	2.7%	3.2%	3.5%	1.3%	2.4%

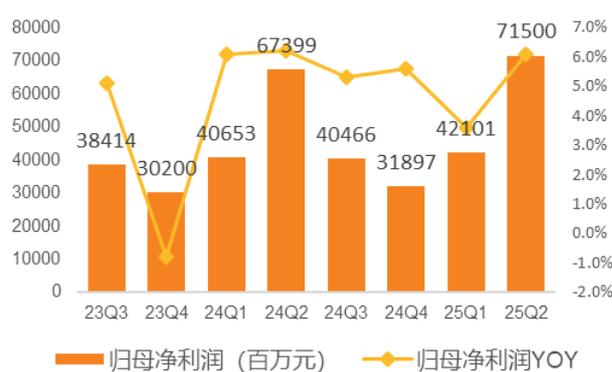
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 59：运营商行业营业收入



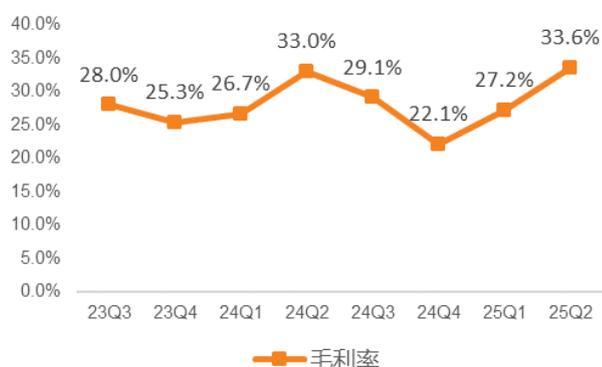
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 60：运营商行业归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 61：运营商行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 62：运营商行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 投资建议：光通信持续高景气，关注 AI 产业链投资机会

从营业收入来看，通信设备整体 25Q2 营收同比增长 12.7%，自 23Q4 开始反转恢复增长，

并且 23Q4-24Q3 行业增速不断拉大，反映行业新旧动能切换完成，AI 算力成为拉动行业增长的新引擎。

从净利润来看，通信设备整体 25Q2 归母净利润同比增长 19.0%，在 24Q4 下滑后，25Q1 和 25Q2 同比均实现良好增长，反映新旧动能切换之下，行业整体实现良好盈利，预计行业趋势有望延续。

从费用率来看，通信设备整体 25Q2 研发费用率为 8.2%，对比上年同期下降 1.2pct，反映通信行业公司费用管控初见成效同时部分前期投入已开始转化收益。

表 17：通信设备行业整体财务数据汇总

通信设备	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
营业收入（百万元）	154600	180174	142632	173763	170171	185421	161004	195819
营收 YOY	-2.6%	3.2%	5.7%	8.0%	10.1%	2.9%	12.9%	12.7%
归母净利润（百万元）	9318	4509	9280	12216	10990	-1840	11489	14477
归母净利润 YOY	-16.0%	30.0%	13.0%	2.0%	18.0%	-141.0%	24.0%	19.0%
毛利率	27.7%	24.4%	27.7%	26.0%	25.0%	22.3%	25.3%	24.0%
研发费用率	10.9%	9.5%	11.0%	9.4%	9.6%	8.5%	9.4%	8.2%

资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 细分分行业看，电信设备方面：

1) 光器件 25Q2 营收同比增长 72.81%，近来数个季度呈现持续高增长，25Q2 归母净利润同比增速为 133.5%，近六个季度均呈翻倍以上增速加速增长，或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长，受益海外及国内算力需求增长，我们认为展望未来景气度有望延续。

2) 主设备子行业 25Q1 及 25Q2 营收呈现扭转颓势，同时加速上行态势，收入同比增长 9.1%、16.5%，在经历了无线通信业务由于运营商资本开支 24 年整体下滑且 5G 相关资本开支占比进一步下降，导致主设备厂商国内运营商网络业务营收承压后，25H1 扭转颓势，我们认为主要是来自于算力需求旺盛所带动的新旧增长动能转换。从归母净利润来看，子行业归母净利润 25H1 延续下滑趋势，25Q1 及 25Q2 分别下滑 11.9%/4.5%，业绩下滑幅度持续收窄。我们认为主要是高毛利运营商业承压，而第二曲线业务相对毛利率较低，产品架构调整使得整体盈利能力下滑，毛利率能够较明显反映该趋势。

3) 光纤光缆子行业 25Q2 收入同比增长 16.5%，25Q2 主要是汇源通信、永鼎股份、通鼎互联、亨通光电的同比增速较快。归母净利润方面，25Q2 同比下降 9.6%。其中，亨通光电 25Q2 营收同比增长 26.64%，主要是公司海洋能源与通信、特高压及电网智能化业务保持稳步增长，工业与新能源智能业务实现了大幅增长，市场综合竞争力进一步提升，此外，能源传输材料铜导体产能较去年同期有所提升，带动其业务增长。

4) 无线射频子行业 25Q2 收入同比增长 3.8%，主要是金信诺和灿勤科技营收同比增速较快，其中，灿勤科技 25Q2 营收同比增长 52.4%，主要原因是公司持续开发新产品、拓展新市场，新产品量产带来销售收入实现较大增长。归母净利润方面，25Q2 行业整体依然是亏损，主要亏损来自于春兴精工和大富科技。25Q2，无线射频子行业毛利率为 14.6%，同比略有下降；研发费用率为 6.1%，同比略有下降。

5) 网络优化行业公司 25Q2 逆转颓势，同比增长 3.5%，主要是行业公司如润建股份、超讯通信、中贝通信等都表现出较好增长动能。归母净利润端，同比呈现压力，延续同比下滑趋势，25Q2 下滑 98.5%。预计主要与相关公司开拓新业务前期投入较高，同时龙头润建股份股份支付费用导致 Q2 利润大幅承压所致。

#### 非电信设备领域看：

1) 卫星行业 25Q2 实现营收 11.2 亿元 (YoY -17.0%)。业绩亏损主要受上海瀚讯、创意信息、震有科技业绩影响。上海瀚讯收入下滑，导致入不敷出；震有科技主要因为核心网系统与光网络及接入系统的收入较上年同期有所下降，同时资产减值损失和信用减值损失计

提增加导致业绩亏损。由于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位，受军工中调及人事变动影响较大。2023 年我国卫星互联网试验星上空，我们推断 24 年进入正式组网阶段后有望进入常态化发射。**中长期看，我国商业航天产业进入规模化发展快车道，多地方政府出台支持卫星产业政策，卫星行业成长空间较大。**

2) **北斗及军工通信子行业** 25Q2 实现营收 53.10 亿元，同比下降 7.1%，但具体来看，除星网宇达、霍莱沃、七一二、航天宏图、海格通信以外，其余公司营收同比向好改善，且华测导航为业绩长期维持良好同比增长趋势。**中长期看，如果十五五期间新型装备开始进入列装周期，则我们预测 2026 年信息化建设有望复苏，军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口；叠加北斗三号卫星网络完成覆盖，终端应用持续渗透，该子领域中长期或仍有空间。**

3) **物联网行业 25Q2 营收同比实现良好增长**，行业复苏趋势继续验证&延续。相关物联网行业公司已经连续多个季度呈现较快增长，验证行业复苏持续；长期看万物互联趋势不变，物联网板块公司均有望受益。此外 Redcap、边缘计算有望带来新发展机遇。可以积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展，期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖以及 AI 浪潮下边缘计算/端侧 AI 所带来的业务机会。

4) **IDC&CDN 子领域 8 家公司**，25Q2 整体营业收入同比下滑 9.2%，**继 24Q3 以来连续 4 个季度收入同比下滑**，主要是如奥飞数据、光环新网以及网宿科技呈现同比下滑。归母净利润方面，25Q2 整体同比下滑 28.8%。Q2 主要是光环新网和宝信软件同比下滑较大，润泽科技小幅下滑，其他厂商均呈现了同比增长趋势。

5) **UC 统一通信子行业 25Q2 收入同比下降 2%**，主要是会畅通讯营收同比下降，其中，亿联网络 25Q2 营收同比下降 3.9%，主要原因是国际贸易环境的不确定性对短期业务进展产生一定干扰，公司海外产能建设的转移过渡期对订单出货造成阶段性影响，部分海外订单的落地进度有所放缓。归母净利润方面，25Q2 行业整体同比下降 17.5%。25Q2，UC 统一通信子行业毛利率为 29.8%，同比略有下降；研发费用率为 7.1%，同比略有上升。

6) **大数据子行业 25Q2 收入同比下滑 5.2%**，归母净利润同比下滑 84.8%，毛利率为 14.3%，同比下滑 0.5 个百分点，研发费用率为 8.9%，同比下滑 0.4 个百分点。

其他专网通信、有线网络、广电设备等领域表现一般，主要系宏观环境影响或行业需求持续疲软，等待新的契机。

**整体上我们积极看好 25 年或成为国内 AI 基础设施竞赛元年以及应用开花结果之年。中美 AI 均进展不断，同时推理端持续推进。建议持续关注 AI 产业动态及 AI 应用的投资机会。此外，政府工作报告首次纳入“深海科技”，海风 25 年呈现不断改善趋势，积极关注海风海缆产业链头部厂商。**

**我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会：**海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视，持续核心推荐；此外国产算力线如国产服务器，交换机，AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业国内加速复苏，海外出海具备良好机遇，积极把握产业变化，核心推荐海缆龙头厂商。近期看到卫星互联网产业国内动态进展呈现，看好后续产业受催化拉动。

**中长期我们持续推荐 AI 算力方向核心受益的优质标的以及高景气格局好的细分赛道方向：**

1) **AI 和数字经济仍为强主线，未来需要紧抓核心受益标的：**ICT 设备、光模块/光芯片、PCB、IDC/液冷散热、GPT 应用、电信运营商（数字经济+工业互联网）等相关公司都有望迎来新机遇。2) **卫星互联网，低空经济&“天地一体化”为 6G 重点方向，建议关注通导遥各细分赛道。**3) **海风未来几年持续高景气，海缆壁垒高&格局好&估值低，投资机会凸显。**

**人工智能&数字经济是未来产业长期大趋势：**算力+网络+存储+散热为主要受益方向，AI 新科技浪潮将持续拉动 ICT 设备商、光通信、PCB、散热温控等需求，长期重视其相关投

资机会；

**以满足流量增长为目标的有线网络扩容：**随着 5G 用户渗透，网络流量快速提升，光传输、光模块等扩容升级迫在眉睫；

**以满足应用和内容增长需求的云计算基础设施和物联网硬件终端投资：**ISP 厂商基于新应用和新内容增长，加大云计算基础设施投入，包括 IDC、网络路由交换、服务器、配套温控电源、光模块及光器件的新一轮景气提升。

**双碳长期目标下，重点关注通信+新能源，另外应用端，云视频、数据、物联网/智能汽车、工业互联网、军工通信&卫星互联网等行业应用进入加速发展阶段，中长期成长逻辑清晰，进入重点关注阶段。**

具体细分行业来看：

#### 一、人工智能与数字经济：

**1、光模块&光器件，重点推荐：**中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）；建议关注：光迅科技、东山精密、鼎通科技、光库科技、长芯博创、仕佳光子、中瓷电子（新材料联合覆盖）、铭普光磁、剑桥科技、太辰光、德科立等；

**2、交换机服务器 PCB，重点推荐：**沪电股份（电子组联合覆盖）、中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、菲菱科思；建议关注：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技、三旺通信、映翰通、东土科技等；

**3、低估值、高分红，云和算力 IDC 资源重估：**中国移动、中国电信、中国联通。

**4、AIDC&散热：重点推荐：**英维克（机械联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、光环新网、润建股份、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）、数据港（计算机联合覆盖）。建议关注：申菱环境（家电覆盖）、高澜股份、科创新源等；

**5、AIGC 应用/端侧算力，重点推荐：**广和通、美格智能、移远通信，建议关注：彩讯股份、梦网科技、翱捷科技（电子组覆盖）。

#### 二、通信出海&智能驾驶：

**1、海缆光缆：重点推荐—亨通光电、中天科技、东方电缆（电新覆盖）；**

**2、出海复苏&头部集中，重点推荐：**华测导航（计算机联合覆盖）、威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、亿联网络、移为通信、广和通、美格智能等，建议关注和而泰、移远通信。

**3、智能驾驶：**建议关注：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电—机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

#### 三、卫星互联网&低空经济：

国防信息化建设加速，低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，**重点推荐：**华测导航（计算机联合覆盖）、海格通信；建议关注：**\*ST 铖昌、臻镭科技、盛路通信、信科移动、上海瀚讯、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、电科网安、海能达、震有科技、通宇通讯**等。

## 4. 风险提示

- 1、**运营商资本开支下滑超预期**：运营商资本开支是通信设备行业上游主要来源，若资本开支下滑将对产业链带来不利影响；
- 2、**全球贸易摩擦影响超预期**：贸易摩擦超预期可能对企业出口产品销售造成不利影响；
- 3、**行业竞争加剧**：行业竞争加剧可能导致份额、价格、盈利能力超预期风向；
- 4、**原材料缺货涨价影响超预期**：大宗商品价格、芯片等原材料成本上涨以及缺货等影响超预期可能对产业链造成不利影响；
- 5、**汇率波动风险**：汇率波动可能对汇兑损益带来不利影响；
- 6、**统计结果偏差**：选取的样本数量较少可能导致统计结果偏差。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com