

通信行业周报 2025 年第 49 周

Credo FY2026Q2 营收环比+20.2%，可回收火箭“朱雀三号”入轨成功

优于大市

核心观点

行业要闻追踪：AWS re:Invent 年度云计算大会成功举办，下一代 AI 芯片 Trainium4 支持 NVLink Fusion 高速芯片互联技术。AWS 在 re:Invent 年度云计算大会上推出新一代 AI 训练芯片 Trainium 3，预告了下一代产品 Trainium 4 的开发计划，同时推出 Nova 2 系列模型和全新 AI 服务。Trainium4 支持 NVLink Fusion 高速芯片互联技术，将能够与英伟达 GPU 互操作并扩展性能，同时仍使用亚马逊自研的低成本服务器机架技术。

Marvell FY2026Q3 营收同比+37%，收购 Celestial AI 布局数据中心全光互联技术。(1) Marvell 发布 FY2026Q3 财报，总营收 20.75 亿美元(同比+37%，环比+3%)，主要受益于数据中心需求放量与运营效率提升。2026 年第四季度营收指引 22 亿美元。(2) Marvell 宣布 32.5 亿美元收购 Celestial AI，布局数据中心全光互联技术。Celestial AI 的 Photonic Fabric™ 技术平台为下一代数据中心基础设施提供封装、系统和机架级的光学 I/O 互连。此次收购是加速 Marvell 下一代人工智能和云数据中心互连战略一个里程碑。

Credo FY2026Q2 营收环比+20.2%，ALC 或成增长新动力。Credo 发布了 FY2026 第二季度财报，公司实现营收 2.68 亿美元，环比增长 20.2%，同比增长 272.1%，反映了全球 AI 训练和推理的基础设施持续扩建，后续有望持续受益于 AEC、dsp、PCIe Retimer 的增长。MicroLED+ALC 有望带来现有 AEC (有源电气电缆) 市场大两倍以上增量空间，ALC 可支持最长 30 米的传输，且线缆更细，特别适合从“机架内”向“整行级”扩展的网络架构，预计行级扩展的连接数量可能是横向扩展的 10 倍。

豆包 AI 手机发售，AI 嵌入手机操作系统。字节跳动豆包团队发布了豆包手机助手技术预览版，和手机厂商在操作系统层面深度合作的系统级 AI 助手软件，字节未来将以生态合作形式融入不同品牌机型。

“朱雀三号”火箭二级入轨成功，中国可回收火箭迈出关键一步，商业航天加速发展。

行情回顾：本周通信(申万)指数+3.69%，沪深 300 指数+1.28%，相对收益+2.41%，在申万一级行业中排名第 2 名。分领域看，卫星互联网、光器件/光芯片和物联网控制器表现相对靠前。

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展

(1) 全球 AI 投入 CSP 军备竞赛加速，算力基础持续受益。推荐关注光器件光模块(中际旭创等)，通信设备(中兴通讯等)，液冷(英维克等)，端侧(广和通等)。

(2) 三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 50 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、英维克、中兴通讯、广和通。

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

行业研究 · 行业周报

通信

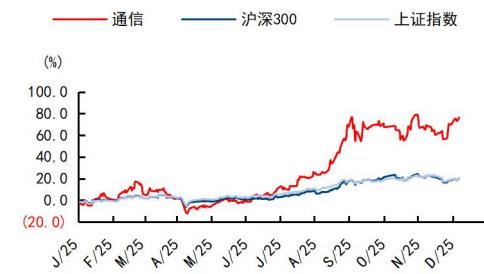
优于大市 · 维持

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

证券分析师：张宇凡
021-61761027
zhangyufan1@guosen.com.cn
S0980525080005

联系人：赵屿
021-61761068
zhaoyu6@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《通信行业 2025 年 12 月投资策略—海外财报验证 AI 高景气度，谷歌 TPU 竞争力提升》——2025-11-30
- 《通信行业周报 2025 年第 47 周—英伟达 FY2026Q3 收入环比增长 22%，谷歌发布 Gemini3 系列产品》——2025-11-23
- 《通信行业周报 2025 年第 46 周—TOWER 规划扩产硅光芯片，AMD 预计未来 5 年营收 CAGR 达 35%》——2025-11-16
- 《国信通信·2026 年策略会发言：光通信持续高景气，为 AI 算力互联铺路》——2025-11-15
- 《通信行业周报 2025 年第 45 周—北美光通信企业当季业绩表现亮眼，英伟达、谷歌推进太空算力部署》——2025-11-09

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) AWS re:Invent 年度云计算大会成功举办，下一代 AI 芯片 Trainium4 支持 NVLink Fusion 高速芯片互联技术	4
(2) Marvel FY2026Q3 营收同比+37%，收购 Celestial AI 布局数据中心全光互联技术	4
(3) Credo FY2026Q2 营收环比+20.2%，ALC 或成增长新动力	5
(4) 豆包 AI 手机发售，AI 嵌入手机操作系统	7
(5) “朱雀三号”火箭二级入轨成功，中国可回收火箭迈出关键一步	8
下周预览	9
板块行情回顾	10
(1) 板块市场表现回顾	10
(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	10
(3) 各细分领域公司盈利预测及估值	11
投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展	12
风险提示	12

图表目录

图1: AWS 首款 3nm AI 芯片 Trainium3 UltraServers	4
图2: AWS 下一代 AI 芯片 Trainium4	4
图3: Marvell FY2026 财年第三季度财报	5
图4: Marvell 收入细分情况	5
图5: Credo 营收情况（分季度）	6
图6: CredoFY2026 第二季度营收详情	6
图7: 字节发布豆包手机助手	7
图8: “朱雀三号” 火箭发射	8
图9: 12月我国火箭发射排期	9
图10: 本周通信行业指数走势（%）	10
图11: 申万各一级行业本周涨跌幅（%）	10
图12: 细分板块本周涨跌幅（%）	11
图13: 细分公司本周涨跌幅（%）	11
表1: 北美科技公司 12 月业绩披露	9
表2: 通信行业上市公司盈利预测及估值（截止 2025 年 12 月 6 日总市值超过 200 亿元通信上市公司）	11

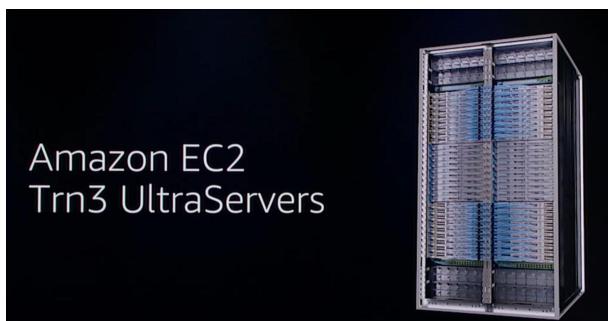
产业要闻追踪

(1) AWS re:Invent 年度云计算大会成功举办，下一代 AI 芯片 Trainium4 支持 NVLink Fusion 高速芯片互联技术

2025 年 12 月 2 日，亚马逊云计算部门 AWS 在 re:Invent 年度云计算大会上推出新一代人工智能（AI）训练芯片 Trainium 3，预告了下一代产品 Trainium 4 的开发计划，同时推出 Nova 2 系列模型和全新 AI 服务。

亚马逊云科技（AWS）公布一系列重磅 AI 新品，包括最新 AI 芯片 Trainium4、基于其首款 3nm AI 芯片的 Amazon EC2 Trainium3 UltraServers、第二代自研大模型 Amazon Nova 2 系列，以及大量 Agent 开发工具。Trainium 3 芯片已于近期部署至少数几个数据中心，并开始向客户开放使用。Trainium 芯片能以比英伟达市场领先的图形处理单元（GPU）更低廉和高效的方式，为 AI 模型背后的密集计算提供动力。

图1: AWS 首款 3nm AI 芯片 Trainium3 UltraServers



资料来源：AWS 官网，国信证券经济研究所整理

图2: AWS 下一代 AI 芯片 Trainium4



资料来源：AWS 官网，国信证券经济研究所整理

亚马逊在会上还预告了正在开发中的 Trainium 4 芯片。这款产品将带来性能的重大跃升，并将支持英伟达的 NVLink Fusion 高速芯片互联技术。这意味着，搭载 Trainium 4 的 AWS 系统将能够与英伟达 GPU 互操作并扩展性能，同时仍使用亚马逊自研的低成本服务器机架技术。Trainium 4 对 NVLink 的支持或将降低这些应用转向 AWS 的技术门槛。

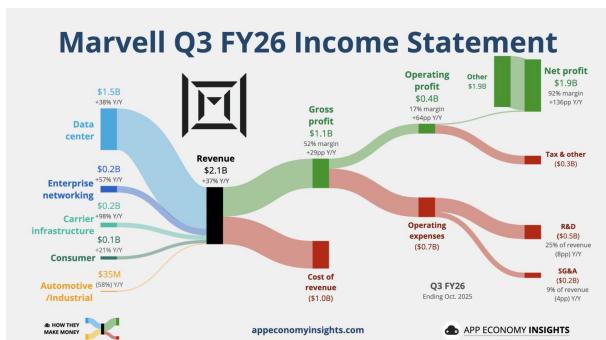
(2) Marvell FY2026Q3 营收同比+37%，收购 Celestial AI 布局数据中心全光互联技术

11 月 18 日，Marvell 发布 2026 财年第三季度业绩，总营收 20.75 亿美元（同比+37%，环比+3%），归母净利润 19.01 亿美元（同比+381.13%），主要受益于数据中心需求放量与运营效率提升。2026 年第四季度营收指引 22 亿美元。

分业务看，数据中心高速增长：收入 15.2 亿美元（同比+38%），占比 73%。光互连产品环比双位数增长，800G/1.6T 产品加速出货，下一代 3.2T 技术储备就绪。
AI 战略纵深推进：定制 ASIC 获亚马逊 Trainium3/4 多代订单，2027 财年增速指

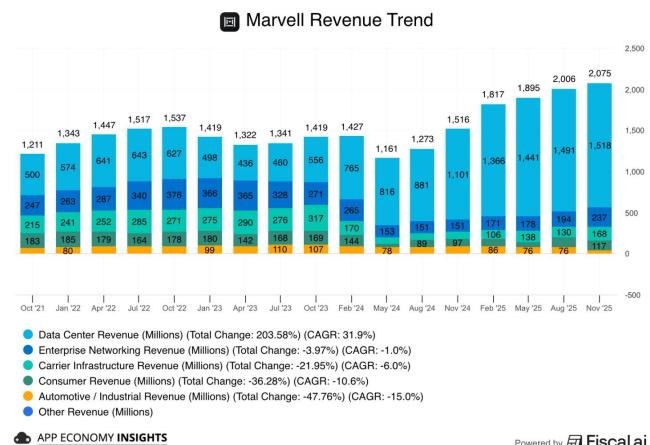
引上调至 20%+；收购 Celestial AI 补足多机架光互连能力，预计 2028 财年贡献 1.25 亿美元收入，剑指百亿美元增量市场。产品矩阵持续完善：交换机业务年收入突破 3 亿美元，CXL 内存扩展方案获 15+设计订单，PCIe Gen6 重定时器合作客户超 30 家。

图3: Marvell FY2026 财年第三季度财报



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

图4: Marvell 收入细分情况



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

Marvell 宣布 32.5 亿美元收购 Celestial AI，布局数据中心全光互联技术。 Celestial AI 突破性 Photonic Fabric™ 技术平台为下一代数据中心基础设施提供封装、系统和机架级的光学 I/O 互连。此次战略收购是加速 Marvell 下一代人工智能和云数据中心互连战略的一个重要里程碑。

Celestial AI: Scale-Up 互连的突破性 Photonic Fabric 技术平台。 Celestial AI 的 Photonic Fabric 技术平台使大型 AI 集群能够在机架内部和跨机架使用高带宽、低延迟、低功耗且经济高效的光互连架构进行扩展。这项突破性技术的能效比铜互连高出两倍以上，传输距离更远，带宽也显著更高。与其他光子技术相比，Celestial AI 的解决方案具有极低的功耗、纳秒级延迟和出色的热稳定性，从而实现更深层次的光互连集成。Celestial AI 带来了更紧凑、更集成的解决方案，同时释放了极具价值的芯片边缘空间，这些空间可用于大幅增加 XPU 封装内的 HBM 容量。Celestial AI 的首款用于 Scale-Up 互连的光子结构芯片片集成了所有必需的光电组件。这是业界首个 Scale-Up 光学解决方案，单个小芯片即可提供 16 太比特/秒带宽，其紧凑的外形允许多个 PF 小芯片与链路另一端的 XPU 和 Scale-Up 交换机进行共封装，从而实现系统总带宽的大幅提升。

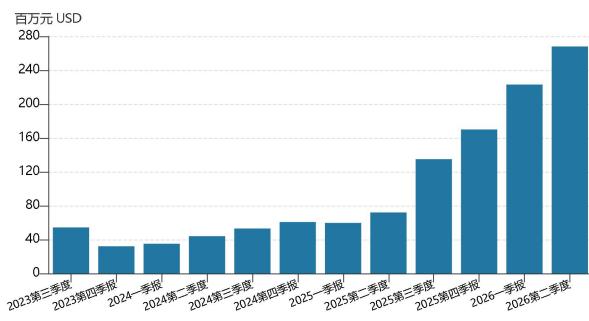
Marvell 预计 Celestial AI 将于 2028 财年下半年开始产生可观的收入贡献，在 2028 财年第四季度达到 5 亿美元的年化运行率，并在 2029 财年第四季度翻一番，达到 10 亿美元的运行率。除了在规模化网络中连接 XPU 之外，Celestial AI 的光子结构技术平台未来还可实现广泛的变革性应用，包括内存池设备以及多芯片封装中传统电芯片到芯片连接的光学替代方案。Celestial AI 的技术将被用于迈威尔科技的下一代与硅光子相关的基础设施硬件类产品中，而这些产品将为迈威尔科技公司贡献一个新增的且规模有望达 100 亿美元的市场。

(3) Credo FY2026Q2 营收环比+20.2%，ALC 或成增长新动力

2025年12月1日，Credo发布了FY2026第二季度财报，公司实现营收2.68亿美元，环比增长20.2%，同比增长272.1%，反映了全球AI训练和推理的基础设施持续扩建。2026财年第三季度营收指引将在3.35亿美元至3.45亿美元之间。公司产品线矩阵发力：AEC快速增长，多款新业务实现增长。

- AEC（有源电缆）成为增长支柱：作为AI数据中心短距互联核心产品，本季度有四家超大规模数据中心客户各自贡献了超过10%的总收入。第四家超大规模客户已全面量产，第五家也开始贡献初步收入。AEC已成为机架内互连的标准，并正在取代长达7米的机架间光连接。目前，AEC的速度为每通道100G，未来将达到每通道200G。零误码（Zero-flap）AEC的可靠性比传统光模块高出1000倍，而功耗却只有后者的一半左右。
- 光学DSP：基于3nm工艺的Bluebird系列1.6T DSP实现技术突破，功耗低至20W（LR0方案），支持800G/1.6T多场景部署，预计2026财年DSP业务将实现显著增长。
- PCIe Retimer：满足PCIe Gen 6标准的Toucan系列产品将在2027财年实现可观的量产收入。PCIe Gen 7已是重点关注方向，我们也将推出相应产品，以满足Gen 7协议，即每通道128Gbps的速率要求。同时，业界也在热烈讨论每通道200Gbps的方案。

图5: Credo 营收情况（分季度）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图6: CredoFY2026 第二季度营收详情

Credo Technology Group Holding Ltd Condensed Consolidated Statements of Operations (unaudited, in thousands, except per share amounts)			
	Three Months Ended November 1, 2023	Three Months Ended November 2, 2024	Six Months Ended November 1, 2023
Revenue:			
Product sales revenue	\$ 261,293	\$ 69,075	\$ 478,352
IP license revenue	6,734	2,959	12,749
Total revenue	268,027	72,034	491,101
Cost of revenue	86,981	26,522	159,687
Gross profit	181,046	45,512	331,414
Operating expenses:			
Research and development	57,916	31,742	110,364
Selling, general and administrative	44,334	22,177	81,512
Total operating expenses	102,250	53,919	191,876
Operating income (loss)	75,796	(8,407)	139,538
Other income, net	4,889	4,474	8,835
Income (loss) before income taxes	83,685	(3,933)	148,373
Provision for income taxes	1,049	292	2,338
Net income (loss)	\$ 82,636	\$ (4,225)	\$ 146,035
Net income (loss) per share:			
Basic	\$ 0.47	\$ (0.03)	\$ 0.84
Diluted	\$ 0.44	\$ (0.03)	\$ 0.79
Weighted-average shares:			
Basic	175,307	166,487	173,623
Diluted	187,859	166,487	185,465
			165,789

The accompanying notes are an integral part of these unaudited condensed consolidated financial statements.

资料来源：Credo 官网、国信证券经济研究所整理

公司CEO William Brennan多次强调，MicroLED不仅是一项技术突破，有可能是现有AEC（有源电气电缆）市场大两倍以上的增量空间。这是“数量与单价双驱动”的结果：

- 可靠性等同AEC：ALC采用MicroLED作为光源，继承AEC级别的零链路抖动（Zero Flap）与高能效特性，满足AI集群对GPU—交换机等关键连接的最高可靠性要求。
- 更长距离+更细线径：ALC可支持最长30米的传输，且线缆更细，特别适合从“机架内”向“整行级”扩展的网络架构。Credo预计，行级扩展的连接数量可能是横向扩展的10倍。
- 系统成本与AEC同级，但能覆盖更广场景，因此单价与应用规模叠加，使TAM

显著高于 AEC。

(4) 豆包 AI 手机发售，AI 嵌入手机操作系统

2025 年 12 月 1 日，搭载豆包手机助手技术预览版的努比亚 M153 工程样机发售。字节跳动豆包团队发布了豆包手机助手技术预览版。它并非普通的 App，而是和手机厂商在操作系统层面深度合作的系统级 AI 助手软件，字节同时明确表态无自研手机计划，未来将以生态合作形式融入不同品牌机型。核心功能亮点：

- 便捷的唤醒与交互方式。它支持多种灵活唤醒方式，除语音唤醒外，机身左侧配备专属物理按键，锁屏或使用任意 App 时按下，助手会以半屏卡片或悬浮气泡形式出现，不打断当前进程；双击该按键还能调用语音通话、视频通话等常用功能。此外，也可通过豆包 Ola Friend 耳机直接语音唤醒，适配双手被占用的场景。同时它具备屏幕感知能力，能读取当前界面内容，比如读取微信聊天上下文生成回复内容。
- 跨应用复杂操作：这是其核心优势，它能模拟人的点击、滑动等动作跨应用完成任务。比如用户指令“全平台比价下单商品”，它可在多个电商平台搜同款、对比价格、自动领券；还能从搜集旅游攻略并整理方案，甚至能批量下载微信群文件并分类打包发送。执行这些任务时均在后台运行，不影响用户正常使用手机。
- 操作手机 Pro 模式：该模式可调用系统工具，结合记忆数据完成个性化复杂任务。若记忆中存储了用户家人的年龄、兴趣等信息，用户说“帮女儿推荐礼物放进购物车”，它就能直接筛选出匹配的商品方案。
- 定时执行任务：可满足用户重复操作类需求，比如设置定时查看热搜并截图存备忘录、每天定时领取滴滴优惠券等，大幅减少用户的重复操作成本。

安全保障与现存不足。涉及支付等高敏感环节时，助手会提示用户手动完成，降低误操作和安全风险。不过作为技术预览版，它也存在一定不足，比如虽有纠错机制，但无法保证复杂任务百分百成功执行，受大模型技术不确定性影响，演示场景不能百分百复现，当前产品实际可用性与预期仍有差距，后续会持续迭代优化。

图7：字节发布豆包手机助手

今天豆包手机助手以技术预览版的形式首次和大家见面。

豆包手机助手是豆包和手机厂商在操作系统层面合作的手机AI助手。基于豆包大模型的能力和手机厂商的授权，豆包手机助手能够为用户带来更方便的交互和更丰富的体验。

让我们一起通过这支视频，了解一下豆包手机助手。



豆包手机助手发布 技术预览版

交互 | 多模态生成 | 操作手机 | 更懂用户 | 操作手机 Pro

资料来源：字节官网，国信证券经济研究所整理

(5) “朱雀三号”火箭二级入轨成功，中国可回收火箭迈出关键一步

12月3日，朱雀三号遥一运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，按程序完成了飞行任务，火箭二级进入预定轨道。朱雀三号是蓝箭航天空间科技股份有限公司自主研制的新一代低成本、大运力、高频次、可重复使用液氧甲烷运载火箭。朱雀三号遥一运载火箭采用单芯级两级串联构型，一二级箭体直径4.5米，整流罩直径5.2米，全箭长66.1米。动力系统基于蓝箭航天自主研制的天鹊系列液氧甲烷发动机。火箭一级装有反作用控制系统、栅格舵与着陆支腿，可在完成轨道发射后实施垂直返回回收与再利用。

此次任务同时开展了火箭一级回收验证，但过程中发生异常燃烧，未实现在回收场坪的软着陆，回收试验失败，具体原因正在进一步分析排查。本次任务虽未实现预定火箭一级回收目标，但检验了朱雀三号运载火箭测试、发射和飞行全过程方案的正确性、合理性，各系统接口的匹配性，获取了火箭真实飞行状态下的关键工程数据，为后续发射服务、子级可靠回收可重复使用奠定了重要基础。

图8：“朱雀三号”火箭发射



资料来源：中国航天官网，国信证券经济研究所整理

下周预览

【北美科技公司财报披露】北美科技公司发布财报。

表1：北美科技公司 12 月业绩披露

1 CREDO TECHNOLOGY	2 迈威尔科技	3 (SALESFORCE)	4	5	6	7
8	9	10 奥多比 (ADOBE)	11	12	13	14
		甲骨文 (ORACLE)		博通 (BROADCOM)		
		新思科技 (SYNOPSYS)		CIENA 科技		
15	16	17 捷普 (JABIL)	18	19	20	21
		美光科技 (MICRON TECHNOLOGY)				
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

【2025 年 12 月我国火箭发射排期】

图9：12 月我国火箭发射排期

火箭型号	研制机构	预计发射时间
朱雀三号	蓝箭航天	预计 12 月上旬
天龙三号	天兵科技	预计 12 月上旬
长征十二号甲	中国航天科技集团	预计 12 月中旬或下旬
双曲线三号	星际荣耀	预计 12 月

资料来源：科普大世界，国信证券经济研究所整理

板块行情回顾

(1) 板块市场表现回顾

本周通信（申万）指数+3.69%，沪深300指数+1.28%，相对收益+2.41%，在申万一级行业中排名第2名。

图10: 本周通信行业指数走势 (%)

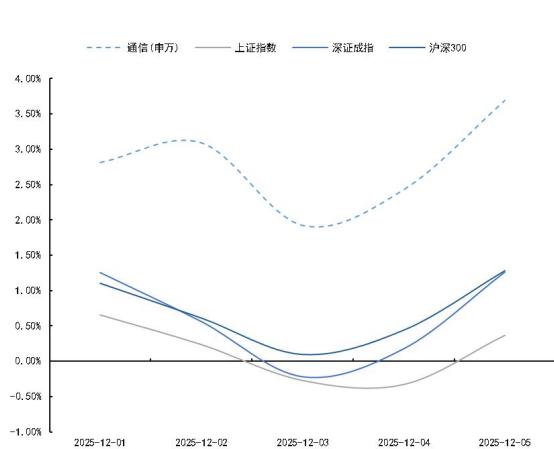
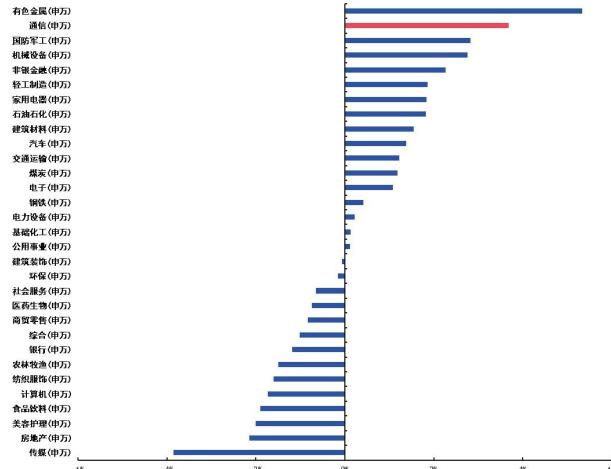


图11: 申万各一级行业本周涨跌幅 (%)



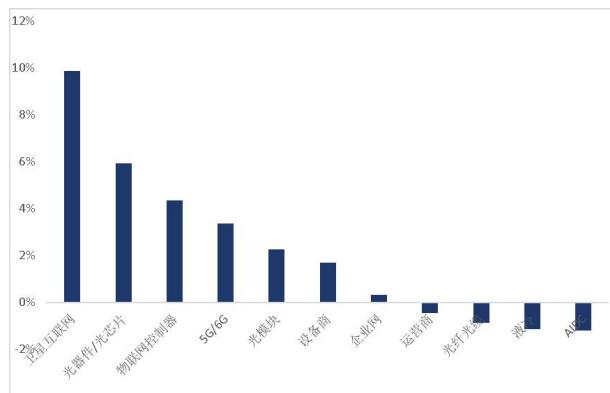
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

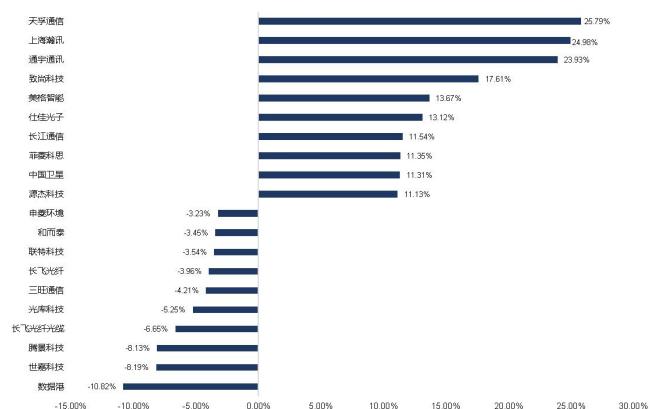
(2) 各细分板块涨幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 82 家上市公司组成，本周平均涨跌幅为+2.59%，各细分领域中卫星互联网、光器件/光芯片和物联网控制器涨跌幅分别为+9.85%、+5.93% 和 +4.35%。

从个股表现来看，本周涨幅前五的个股为：天孚通信、上海瀚讯、通宇通讯、致尚科技和美格智能。

图12: 细分板块本周涨跌幅 (%)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 细分公司本周涨跌幅 (%)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(3) 各细分领域公司盈利预测及估值

表2: 通信行业上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 12 月 6 日总市值超过 200 亿元通信上市公司)

公司代码	公司名称	收盘价(元)	EPS			PE			PB (MRQ)
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600941.SH	中国移动	105.47	6.39	6.70	7.02	16.5	15.7	15.0	1.6
601728.SH	中国电信	6.87	0.36	0.38	0.40	19.0	18.0	17.0	1.4
600050.SH	中国联通	5.35	0.29	0.31	0.33	18.5	17.3	16.2	1.0
000063.SZ	中兴通讯	41.95	1.76	1.67	1.87	23.8	25.1	22.5	2.8
000938.SZ	紫光股份	24.99	0.55	0.67	0.84	45.5	37.5	29.6	5.2
301165.SZ	锐捷网络	73.72	0.72	1.34	1.93	102.1	54.9	38.2	12.5
600498.SH	烽火通信	22.97	0.52	0.69	0.80	44.5	33.3	28.9	2.4
300394.SZ	天孚通信	198.75	1.73	2.79	3.95	115.0	71.2	50.3	35.6
300308.SZ	中际旭创	537.05	4.65	9.33	17.32	115.4	57.5	31.0	28.8
300502.SZ	新易盛	377.51	2.86	9.00	16.08	132.2	42.0	23.5	37.8
002281.SZ	光迅科技	62.71	0.82	1.31	1.84	76.5	47.9	34.0	5.5
000988.SZ	华工科技	74.88	1.21	1.83	2.32	61.7	41.0	32.3	7.1
300570.SZ	太辰光	112.36	1.15	1.85	2.99	97.7	60.7	37.6	15.6
300548.SZ	长芯博创	122.62	0.25	1.31	2.51	496.5	93.7	48.9	21.4
688313.SH	仕佳光子	86.20	0.14	1.00	1.62	609.1	86.2	53.1	30.6
601869.SH	长飞光纤	83.63	0.89	1.21	1.74	93.8	68.9	48.1	5.4
600487.SH	亨通光电	20.02	1.12	1.30	1.56	17.8	15.4	12.8	1.7
600522.SH	中天科技	16.76	0.83	0.98	1.20	20.2	17.1	14.0	1.6
300442.SZ	润泽科技	48.01	1.10	2.69	1.95	43.8	17.8	24.6	7.6
300738.SZ	奥飞数据	18.90	0.13	0.21	0.35	150.1	88.9	53.9	5.4
300383.SZ	光环新网	12.71	0.21	0.17	0.24	59.9	75.2	52.7	1.8
603881.SH	数据港	31.83	0.18	0.24	0.30	173.0	133.8	105.4	7.0
002929.SZ	润建股份	40.33	0.87	0.57	1.50	46.47	70.90	26.8	1.8
688375.SH	国博电子	68.08	0.81	0.88	1.12	83.72	77.50	60.9	6.5
688270.SH	臻镭科技	75.50	0.08	0.67	1.08	905.39	112.35	70.1	7.5
002465.SZ	海格通信	12.70	0.02	0.08	0.22	593.18	149.99	58.5	2.5
603236.SH	移远通信	91.32	2.25	3.69	4.65	40.62	24.72	19.6	5.6
300638.SZ	广和通	29.65	0.74	0.57	0.75	39.97	52.47	39.6	7.2
002139.SZ	拓邦股份	13.39	0.54	0.54	0.71	24.86	24.86	19.0	2.4

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

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展

(1) 全球 AI 投入 CSP 军备竞赛加速，算力基础持续受益。推荐关注光器件光模块（中际旭创等），通信设备（中兴通讯等），液冷（英维克等），端侧（广和通等）。

(2) 三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 50 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、英维克、中兴通讯、广和通。

风险提示

AI 发展不及预期、运营商等资本开支建设不及预期、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±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

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

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

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