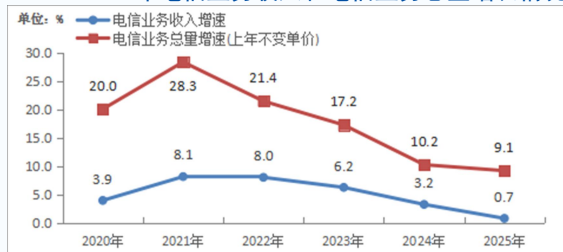


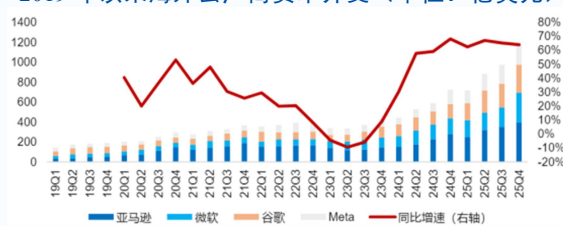
通信设备行业信用分析报告（2026 年 5 月）

工商评级一部 | 宁立杰 崔濛骁

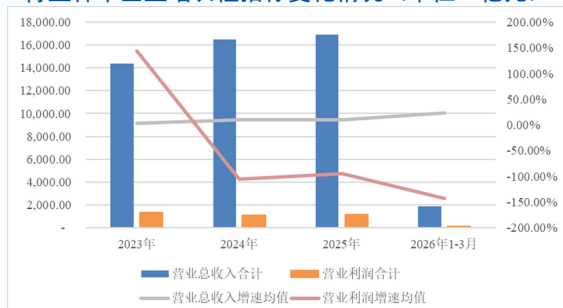
2020—2025 年电信业务收入和电信业务总量增长情况



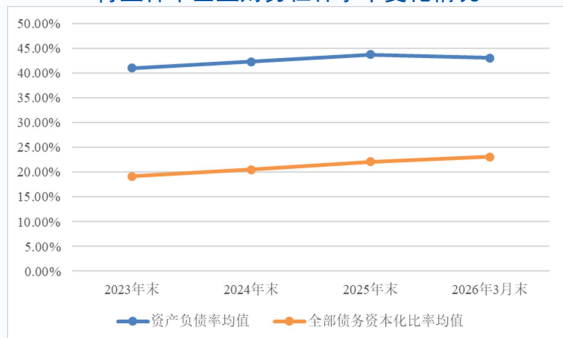
2019 年以来海外云厂商资本开支（单位：亿美元）



行业样本企业增长性指标变化情况（单位：亿元）



行业样本企业财务杠杆水平变化情况



通信设备行业分析 | 2026

联合资信认为，通信设备行业信用品质良好，预计 2026 年行业信用水平将保持稳定。

摘要

- 政策层面，国内持续出台相关政策，为通信设备企业的技术迭代与产能升级营造了优良的政策环境；外部环境整体复杂多变，短期内加剧国内企业供应链的不确定性，推高合规成本及海外经营压力；但从长期来看，将倒逼国内通信产业链加速自主可控进程，推动核心软硬件技术的国产替代步伐，夯实产业发展基础，增强行业长期发展韧性。
- 行业运行层面，2025 年通信行业整体平稳增长、结构持续优化。运营商资本开支收缩并转向 5G-A、算网融合、智算中心等新型算力基建，致使传统通信设备需求萎缩、行业竞争加剧、盈利承压。受益于 AI 产业蓬勃发展与海内外云厂商算力投入加码，高端光通信赛道高景气延续，推动行业正式转向 AI 算力与算网融合驱动的高质量发展阶段。
- 财务层面，2025 年，通信设备行业增长性呈现收入端持续向好，受市场竞争与成本因素制约，利润修复动力不足，盈利指标弱化；行业整体现金流韧性较强、债务风险整体可控，但尾部中小企业的流动性压力需持续关注。
- 总体看，我国通信设备行业发展机遇与挑战并存，行业内部结构性分化特征显著，行业信用水平总体保持稳健。展望 2026 年，人工智能算力需求仍是下游厂商投资的核心驱动力，推理场景的逐步落地及技术迭代的持续推进，将进一步推动数据中心资本开支维持高位增长，部分通信设备子行业有望迎来良好的增长前景。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业基本面

1 宏观环境

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

2 行业政策

2025 年以来，我国通信设备行业的政策支持力度持续增强，加大对 6G 技术及人工智能与通信融合技术的研发攻关和产业升级力度；同时，依托设备更新补贴政策激活内需，并借助金融改革举措缓解通信企业融资压力，为行业内企业构建了良好的外部发展环境。

技术创新方面，2025 年 9 月 6 日，工业和信息化部等八部门联合印发《电子信息制造业 2025—2026 年稳增长行动方案》（以下简称《方案》），明确提出加快 5G/6G 关键器件、芯片、模块技术攻关，强化 6G 技术储备，推动通信设备与 AI 深度融合，支持 5G 基站、家庭网关等设备智能化升级。《方案》明确其预期目标如下：规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速在 7% 左右，到 2026 年，预期服务器产业规模超过 4000 亿元，个人计算机、手机向智能化、高端化迈进。2026 年 1 月 7 日，工业和信息化部、中央网信办等八部门联合印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》（以下简称《意见》），明确提出到 2027 年，我国人工智能关键核心技术实现安全可靠供给，产业规模和赋能水平稳居世界前列。

《意见》要求突破 AI 芯片、工业软件、大模型等“卡脖子”技术，保障产业链供应链安全；也强调通过量化指标（如培育 3—5 个制造业通用大模型、500 个典型应用场景）推动技术落地，形成“技术突破—产业应用—效益提升”的良性循环。

产业升级方面，2025 年 1 月，国家发展改革委出台大规模设备更新和消费品以旧换新扩围政策，扩大数码智能产品补贴品类与扶持范围，依托超长期特别国债资金加码消费补贴，通过财政政策引导消费端需求释放，拉动通信设备、智能终端等产品迭代升级，为产业技术创新提供广阔的市场应用空间。2025 年 3 月，国务院政府工作报告明确提出培育 6G 等未来产业、打造具备国际竞争力的数字产业集群，推进通信产业智能化、高端化、集群化升级，从国家顶层设计层面锚定产业发展方向，强化通信领域前沿技术布局，推动产业向全球价值链中高端迈进，形成“政策引导—需求拉动—产业升级”的正向发展格局。

融资环境层面，2025 年以来，中国证券监督管理委员会颁布并购重组改革“并购六条”，推出科技创新债券，构建债券市场“科技板”，完善科技企业上市、再融资及并购重组的全链条机制，设立硬科技企业快速审核通道，培育产业耐心资本，专项解决科技创新企业融资难、融资贵问题。上述融资政策有效拓宽了通信领域硬科技企业的融资渠道，显著简化行业并购重组审核流程，推动行业资源向技术领先、实力雄厚的优质企业集聚，加速产业向规模化、高端化方向发展。

2025 年以来，美国对华通信领域实施“整体收紧、阶段性缓和”的贸易与科技管制政策，短期加剧了我国通信企业全球供应链的波动、不确定性，增加了合规成本，长期则倒逼国内通信产业链加速核心技术自主可控与国产替代进程，实现产业根基的巩固与突破。

2025 年以来，美国维持实体清单出口限制、高端芯片技术禁运等核心政策不变，长期封锁中国通信高端技术研发与全球化高端市场发展，通过技术壁垒、贸易壁垒双重手段，遏制我国通信产业高端化、国际化发展进程，限制算力通信、6G 通信等前沿领域发展。具体来看，2025 年美国对华通信领域贸易及科技管制呈现“前紧后松、整体收紧、阶段性缓和”态势。2025 年 2—8 月持续加码对华电子设备关税，多次上调关税税率、叠加额外征税政策，全面抬高中国相关产品出口成本；5 月、9 月两度延长 301 关税豁免清单，10 月中美吉隆坡经贸磋商落地，暂停部分对华加征关税，贸易政策短期边际缓和。同时，其进一步强化高端技术封锁措施，将我国 52 家通信、服务器及先进计算领域相关企业及机构纳入实体清单，并废止人工智能扩散规则，收紧高端芯片出口管制，限制华为昇腾芯片的应用范围，严格管控 6G 及高端算力通信核心器件与技术对华输出。2026 年 5 月，特朗普访华期间，美国商务部批准了阿里、腾讯、字节、京东、联想、富士康等约 10 家中国企业购买英伟达 H200，这也是 2022 年美国对华芯片禁令以来，中国大型科技公司第一次拿到英伟达旗舰 AI 芯片的合法采购通道。短期内，美国政府持续实施的技术与贸易管制政策进一步加剧了我国通信企业在全供应链体系中所面临的波动性与不确定性。这一系列措施不仅直接影响了关键元器件、核心软件及生产设备的稳定获取，还从整体上抬高了供应链的运营成本与潜在风险，使得企业需应对更为复杂多变的国际经贸环境与合规挑战。长期而言，外部管制措施对国内通信产业链形成倒逼机制，推动其加快自主可控与国产替代进程。在此背景下，企业不得不加大在核心芯片、通信操作系统及高端器件等关键领域的研发投入力度，同时加速本土供应链的培育与完善。这一过程反而促进国内通信产业在核心技术层面实现突破性进展，巩固产业自主发展的根基。

3 行业运行情况

2025 年，我国通信行业整体呈现平稳增长态势，产业结构持续优化调整。随着我国 5G 规模化建设步入收尾阶段，三大基础电信企业资本开支持续缩减，并全面转向算力网络、5G-A 技术升级及智算基础设施建设领域。受此影响，传统通信设备需求出现下滑，行业盈利面临一定压力。在传统设备市场表现承压的同时，高端光纤光缆市场供需关系得以改善，呈现量价同步上升的良好局面；在人工智能技术的驱动下，光模块数通市场迎来高景气周期，长期增长潜力较为充足。近年来，海内外头部云厂商在人工智能相关领域的资本开支显著增加，通信设备行业已逐步从传统移动通信网络建设的增量发展时代，过渡至以算网融合与人工智能算力基础设施建设为核心的发展新阶段。

通信设备是用于实现信息传输、交换、接入与组网的各类硬件及配套装置的统称，作为通信网络的物理载体，可完成语音、数据、视频等信号的收发与调度，主要包含核心路由交换设备、光传输设备、5G/5G-A 基站等无线接入设备、宽带接入设备以及光模块、光纤器件等光通信产品，同时也涵盖各类通信终端与配套设施。通信设备是电信网络与算力基础设施建设的核心构成要素，也是三大基础电信企业及云厂商资本开支的主要投入方向，其经营表现与我国通信行业的运行趋势紧密关联。

2025 年，我国通信行业保持平稳增长态势，产业结构持续优化升级，用户规模在数量与质量层面均实现提升，5G、千兆光网等新型信息基础设施建设部署进程加快，行业高质量发展向纵深推进。根据工业和信息化部（以下简称“工信部”）发布的《2025 年通信业统计公报》：2025 年电信业务收入累计完成 1.75 万亿元，比上年增长 0.7%。按照上年价格计算的电信业务总量同比增长 9.1%。其中，固定互联网宽带接入业务收入 2896 亿元，比上年增长 5.9%，在电信业务收入中占比由上年的 15.9% 提升至 16.5%，拉动电信业务收入增长 0.9 个百分点。移动数据流量业务收入 6097 亿元，比上年下降 3.1%，在电信业务收入中占比由上年的 36.2% 降至 34.8%。

图表 1 • 2020—2025 年电信业务收入和电信业务总量增长情况



数据来源：中华人民共和国工业和信息化部，联合资信整理

数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务快速发展，推动新一代信息技术与制造业深度融合，成效进一步显现。2025 年，上述新兴业务共完成业务收入 4508 亿元，比上年增长 4.7%，在电信业务收入中的占比由上年的 25% 提升至 25.7%，拉动电信业务收入增长 1.2 个百分点。其中，云计算、大数据、移动物联网业务收入比上年分别增长 2.9%、7.8% 和 4.9%。中国电信、中国移动及中国联通三大基础电信企业积极推动算力布局由“广覆盖”向“深融合”转型。截至 2025 年底，其对外提供服务的数据中心机架数量达 93.8 万个，较上年增长 10.8 万个。当前发展重点已转向深化算网融合，通过推进资源一体化协同与智能调度能力建设，企业正逐步从基础云资源提供方转型为智能、绿色、多元算力服务的供给主体。

传统基站、传输及接入类设备作为移动通信网络的存量配套硬件，2025 年需求整体保持平稳，受 5G 网络建设进入后期阶段影响，相关设备采购需求较建设高峰期有所回落。2025 年，国内 5G 网络全域覆盖任务基本收官，2G/3G 退网进程加速，叠加三大基础电信企业资本开支持续向算力网络、5G-A 升级倾斜，4G 宏基站、SDH/MSTP 传统传输设备、中低端光纤光缆等传统品类的新增需求持续萎缩，基础电信企业集采规模同比大幅下滑以中国移动为例，其在 5G 领域的投资额呈逐年递减态势。相较于 2020 至 2022 年建设高峰期年均约 1000 亿元的投资规模，当前已缩减近半。从近三年 5G 无线主设备集采量分析，亦呈现持续下降趋势：2023 至 2024 年度集采量为 49.97 万站，2024 至 2025 年度降至 48 万站，而 2025 至 2026 年度集采量进一步下滑至 39.75 万站。传统通信产品作为运营商网络投资的基础盘，在行业投资逻辑从“连接普及”向“算力升级”切换的背景下，存量设备更新需求显著放缓，成为市场的主要制约因素。受限于

移动通信网络建设重心向 5G-A、算网融合、AI 算力基础设施迁移，传统通信设备新增订单持续疲软，市场价格竞争进入白热化阶段，行业毛利率持续承压。

细分市场中，光纤光缆行业供需关系持续改善，呈现出量稳价升的发展态势；光模块作为人工智能算力网络的核心硬件，在 2025 年进入高景气周期。2025 年，AI 数据中心扩容、“东数西算”工程落地，带动 G.654.E、OM5 高端光纤需求爆发，三大基础电信企业集采规模大幅增长。据统计，2025 年，三大基础电信企业共开标了约 56 个光纤光缆集采项目，其中公布有明确需求的项目共计 38 个，各类光纤光缆集采规模总计 1.83 亿芯公里¹，集采规模创近三年来新高。光模块是 AI 投资中网络端的重要环节，在全球算力投资持续背景下，AI 成为光模块数通市场的核心增长动力。受益于 AI 集群规模的指数级扩张，东西向流量呈爆发式增长，市场需求迎来井喷。2025 年前三季度，数据通信光器件市场规模达到 129 亿美元，占全球光器件市场份额的 68%。其增长核心逻辑在于，云服务商对 AI 数据中心建设的持续加码，带动高速光模块需求持续增长。根据 Lightcounting 的预测，2026 年全球数通光模块市场规模有望达到 228 亿美元，预计 2030 年整体市场规模将增长至 414 亿美元，对应 2025—2030 年复合增长率为 20%。

5G 建设中后期，三大基础电信企业资本开支有所回落，对产业互联网和算力网络等支撑社会数字化转型发展的相关投资逐渐加大。国内 5G 网络全域覆盖任务基本完成后，通信行业传统基站的新建需求呈逐步缩减趋势，行业建设重心已由 5G 规模化组网正式转向 5G-A 技术迭代升级、算力网络及数据中心等新型信息基础设施建设。传统移动通信网络建设的资金投入需求相应回落，致使三大基础电信企业整体资本开支进入持续收缩阶段。2025 年，行业整体投资延续减量态势，三大基础电信企业在 2024 年的基数上进一步下调资本开支规模，全年合计资本开支为 2855 亿元，同比下降 10.47%。其中，中国移动 2025 年资本开支同比下降 7.99%，其投资重点为通信、算力、智能三大网络建设，而算力网络是重点倾斜领域，相关投入支撑智算总规模达 92.5EFLOPS，对外服务的 IDC 标准机架超 150 万架，省际骨干 400GOTN 网络实现全国基本覆盖。中国电信 2025 年资本开支为 804 亿元，其中算力基础设施投资达 202 亿元，占比约 25%，重点在京津冀、长三角等区域布局全液冷智算池建设。中国联通 2025 年资本开支为 542 亿元，资金主要投向算力与人工智能领域，智算中心建设覆盖上海、广东、内蒙古等多个地区，建成 300 余个训推一体算力资源池。总体而言，通信行业已逐步完成投资逻辑的切换，从传统移动通信网络建设全面转向以算力网络、数字产业为主的新发展方向。

图表 2 • 三大基础电信企业资本开支（单位：亿元）

年度	中国电信	中国移动	中国联通	合计	同比
2016	968	1873	721	3562	18.79%
2017	887	1775	421	3083	-13.45%
2018	749	1671	449	2869	-6.94%
2019	776	1659	564	2999	4.53%
2020	848	1806	676	3330	9.92%
2021	867	1836	689	3392	1.86%
2022	925	1852	742	3519	3.74%
2023	988	1803	739	3530	0.31%
2024	935	1640	614	3189	-9.66%
2025	804	1509	542	2855	-10.47%

资料来源：联合资信整理

通信设备行业下游应用场景广泛，随着数字经济与人工智能产业的迭代发展，其市场需求正由传统运营商基础设施建设主导，逐步转向人工智能算力基础设施厂商。随着 AI 大模型等技术的迅速发展，海内

¹ 部分项目虽发布于 2024 年 12 月，但开标时间在 2025 年 1 月，故算作 2025 年项目

外 AI 应用加速渗透，全球 token 消耗量也呈现近指数级增长的趋势，推动算力需求快速提升。以谷歌为例，2024 年 4 月谷歌月均 token 调用量为 9.7 万亿，2025 年 10 月已跃升至 1300 万亿。为了满足快速增长的推理和训练算力需求，海内外云厂商逐步加大资本开支投入，整体资本开支呈现快速增长的趋势。2025 年 Q4 单季度，微软、亚马逊、Meta、谷歌合计资本开支同比提升 64%至 1186 亿美元。根据 Factset 一致预期，2026 年四家云厂商的合计资本开支预计同比增长 53%至 5708 亿美元。

图表 3 • 2019 年以来海外云厂商资本开支（单位：亿美元）



2025 年前三季度，阿里/腾讯/百度的合计资本开支为 1637 亿元，同比增长 92%。国内互联网厂商逐步加大对 AI 相关业务的投入，并加快将 AI 技术整合进其原有业务，对 AI 基础设施建设的重视程度日益提高，由此推动了其资本开支的大幅增长。

图表 4 • 2020 年以来国内头部云厂商资本开支及同比增速（单位：亿元）



4 行业竞争格局

通信设备行业具有典型的寡头垄断市场特征，头部企业在行业发展中占据主导地位；行业集中度预计将保持稳定，并维持在较高水平。行业内企业层级划分清晰，头部、腰部及尾部企业各自呈现差异化的发展路径。

通信设备行业呈现寡头垄断市场结构，行业 CR5 长期保持在 67%以上，CR10 维持在 79%以上，头部企业（以华为为代表）拥有绝对市场主导地位，2025 年华为为单家企业营收占比达 51.6%。该行业具有较高

的进入壁垒，市场参与者须具备较强的技术研发能力、资金实力及产业链整合能力。依据 Wind 行业分类标准，2025 年通信设备行业企业数量约为 121 家。在行业集中度方面，2025 年前五大企业销售额占比为 70.43%，合计营收达 1.19 万亿元。

通信设备行业的发展由头部企业主导。2025 年，行业集中度维持在较高水平，该指标在 2022-2024 年间持续提升，2025 年略有回落。行业内企业层级划分显著，头部、腰部及尾部企业各自呈现差异化发展态势。其中，头部代表企业包括华为、中兴通讯、亨通光电、传音控股、中天科技，是行业发展的核心推动力量，凭借技术、资金及品牌优势保持领先地位；腰部企业通过细分市场的差异化竞争寻求发展空间；尾部企业则面临较大的市场出清风险。

二、行业财务状况

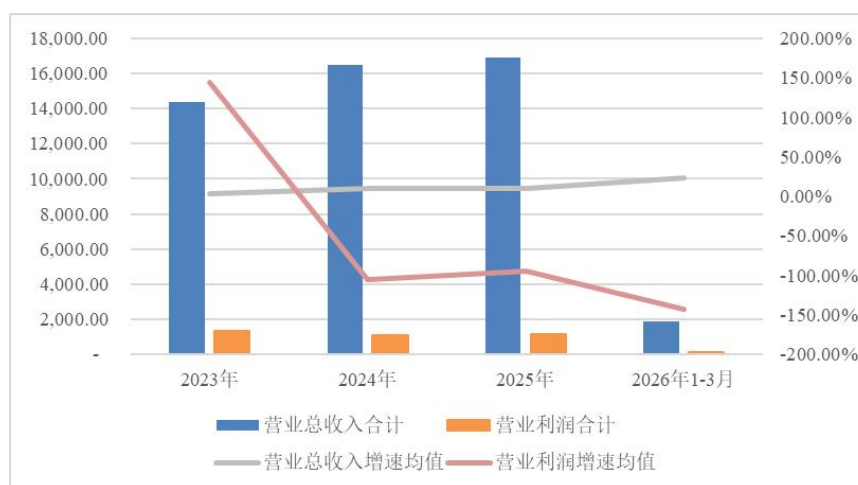
1 行业的增长性

2025 年和 2026 年一季度，通信设备行业整体营业收入增速较高、营业利润增速较低；营业收入受算力基建落地及光通信升级驱动持续增长，盈利水平则因市场竞争与成本压力影响修复乏力，行业增长性呈现营业收入端持续向好、营业利润端承压的态势。

营业收入规模方面，通信设备行业样本企业营业总收入由 2023 年的 14360.83 亿元稳步增长至 2025 年 16910.66 亿元，市场规模持续扩张。2025 年行业营业收入维持规模正增长，营业收入平均增速较 2024 年小幅上升。受益于算力基建落地、光通信升级等需求持续释放，行业规模扩张态势稳固。从营收增速走势来看，行业营收平均增速逐年提升，2026 年一季度的行业营业收入增速同比有所提升。在算力基建、5G/6G 建设、光通信产业发展及数字经济政策的多重驱动下，通信设备行业收入成长性不断增强，行业景气度持续上行。

盈利层面，2024 年行业营业利润同比有所下降，2025 年虽小幅修复，但仍未回升至 2023 年水平，盈利总量未能与营收实现同步增长。受行业竞争加剧、上游原材料及芯片成本上涨等因素影响，2026 年一季度行业营业利润有所下滑。整体来看，通信设备行业需求呈增长态势，新基建、算力网络建设、运营商资本开支回暖持续带动行业营业收入规模扩容；但行业竞争激烈、成本压力持续挤压利润空间，盈利端有所承压。

图表 5 • 通信设备行业样本企业增长性指标变化情况（单位：亿元）



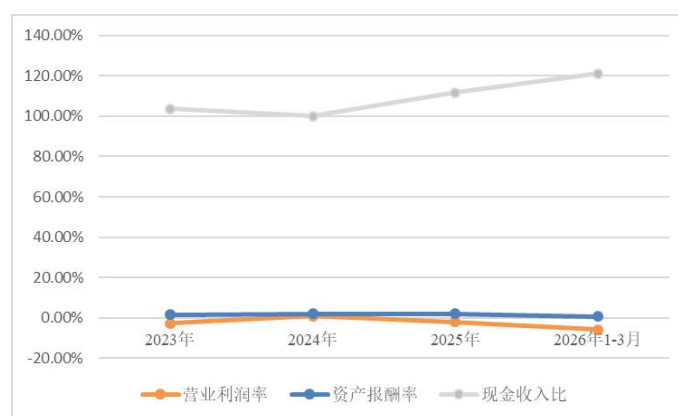
数据来源：Wind，联合资信整理

2 盈利水平

2025 年和 2026 年一季度，受经营分化加剧影响，通信设备行业盈利表现存在差异，资产报酬率全年小幅改善但 2026 年一季度随季节性回落，经营现金流韧性较强、现金收入比有所上升。2025 年行业经营现金流净额保持大幅增长、资本开支高位趋稳。2026 年一季度受强季节性及阶段性压力，经营现金流转为负。

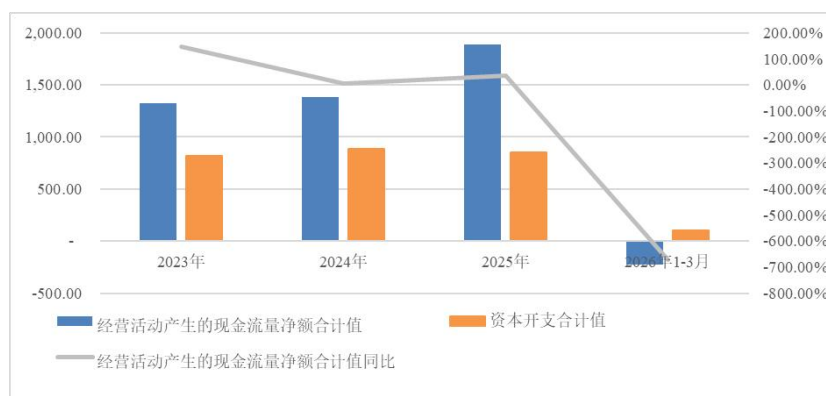
2025 年通信设备行业营业利润率均值较 2024 年有所下降，主要系行业结构性分化加剧，光模块等高景气赛道盈利突出，但传统电信设备产能过剩、价格内卷叠加存货及资产减值计提增多等因素影响，拉低行业整体经营盈利水平；同期资产报酬率均值小幅上升，行业资产结构持续优化、低效产能逐步出清，现金收入比上升至 111.73%，行业回款质量良好。2026 年一季度行业盈利指标有所下降，一方面受行业季节性淡季影响，营业收入规模收缩而研发、人力等费用刚性支出不减，另一方面叠加税率调整、汇兑波动、年末集中减值释放等因素影响，行业阶段性盈利指标略有下降；行业盈利指标短期阶段性承压，现金流基本面仍保持稳健。

图表 6 • 通信设备行业样本企业盈利指标



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 7 • 通信设备行业样本企业经营现金流及资本支出（单位：亿元）



注：资本开支合计值来自购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金累计值
数据来源：Wind，联合资信整理

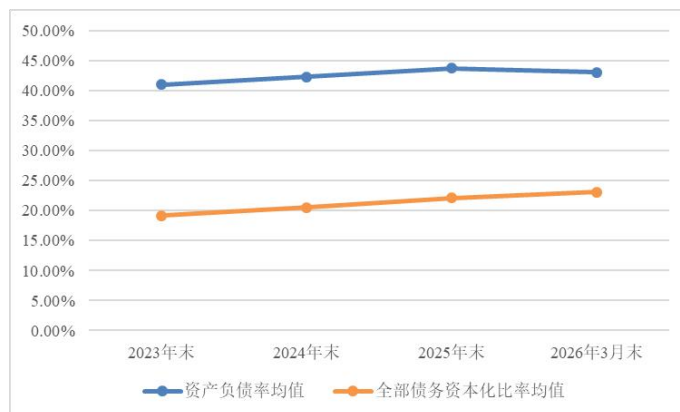
3 杠杆水平

通信设备行业整体债务负担相对可控。2025 年末行业全部债务资本化比率、资产负债率均有所上升；预计 2026 年行业杠杆或将进一步上升。

2025 年至 2026 年一季度通信设备行业扩张及研发资本开支需求旺盛，有息债务持续增长，财务杠杆保持上升；虽然整体资产负债率仍处于可控区间，但有息负债占资本比重持续上升，在行业盈利偏弱背景下，需关注后续财务费用上涨及偿债压力上升的潜在风险。

截至 2025 年末，通信设备行业财务杠杆进一步上升，资产负债率升至约 43.76%，全部债务资本化比率上行至约 22.14%，行业为匹配 AI 算力建设、光模块产能扩张及备货周转需求，加大有息债务融资力度，负债规模扩张，资本结构中有息负债占比明显提升，整体财务杠杆有所加大。2026 年一季度末，行业资产负债率小幅回落，但全部债务资本化比率有所上升，体现行业主动优化整体负债结构、压降经营性无息负债，有息债务在资本结构中占比仍持续上升，刚性债务规模进一步增加。

图表 8 • 通信设备行业样本企业杠杆水平变化情况



数据来源：Wind，联合资信整理

4 偿债水平

2025 年至 2026 年一季度通信设备行业偿债能力指标呈现显著分化，头部企业现金偿债保障持续增强，中小企业短债流动性压力不断加大。2025 年行业财务杠杆有所上升、盈利对债务覆盖能力有所弱化，但经营现金流对流动负债的保障水平有所修复。

现金类资产/短期债务指标行业分化显著，2025 年行业现金类资产对短期债务覆盖倍数均值较高，且有所提升；2026 年 1—3 月进一步上升至 122.77 倍，行业头部企业现金储备有所增厚，现金类资产对短期债务的覆盖程度持续提升，流动性充裕；但 2025 年现金类资产/短期债务指标中位值有所下降，2026 年 3 月末继续下降；行业过半中小企业现金类资产对短期债务覆盖能力有所下降，短期流动性压力增加；行业头部企业抗风险能力越来越强，中小企业短债现金保障能力有所下降。2025 年行业整体债务规模相对盈利水平扩张明显，EBITDA 对全部债务的覆盖能力有所弱化。2025 年经营现金流动负债比的均值和中位值均同比有所回升。

图表 9 • 通信设备行业样本企业偿债能力指标变化情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
现金类资产/短期债务（倍）（均值）	81.10	84.59	98.03	122.77
现金类资产/短期债务（倍）（中位值）	3.17	2.54	2.41	1.70
全部债务/EBITDA（倍）（均值）	0.67	-1.17	5.14	--
全部债务/EBITDA（倍）中位值	1.12	1.45	1.68	--
经营现金流动负债比（均值）	17.22%	12.50%	16.54%	--
经营现金流动负债比（中位值）	8.51%	5.20%	8.89%	--

全部债务/经营活动现金流量净额（倍）（均值）	1.29	2.12	4.14	--
全部债务/经营活动现金流量净额（倍）中位值	0.42	0.14	0.88	--

注：以上为均值

数据来源：Wind，联合资信整理

三、总结

政策层面，国内持续加大对 6G 前沿技术、通信与人工智能融合创新领域的研发扶持力度；依托设备更新专项补贴，有效激活国内市场需求；同时通过金融体制改革，拓宽企业融资渠道并降低融资成本，为通信设备企业的技术迭代、产能升级及经营周转营造了优良的政策营商环境。外部环境方面，形势复杂多变。美国对华通信领域实施“整体收紧、阶段性缓和”的科技与贸易管制政策，短期内显著增加了国内企业供应链布局的不确定性、合规经营成本及海外拓展压力。但从长期视角看，外部技术封锁与贸易限制持续倒逼国内通信产业链、供应链加速自主可控进程，推动核心硬件与关键技术的国产替代提速，进一步夯实国内通信产业发展根基，为行业长期稳健发展筑牢基础。

在行业运行层面，2025 年通信行业整体保持平稳增长态势，产业结构持续优化升级。随着国内 5G 规模化组网建设基本完成，传统移动通信基建进入存量阶段，三大基础电信企业整体资本开支持续缩减，投资重心全面转向 5G-A 技术迭代、算网融合、智算中心等新型算力基础设施。这直接导致传统基站、传输设备、普通光纤光缆等传统通信产品的新增需求持续萎缩，行业同质化竞争加剧，传统赛道企业的盈利空间持续受到压缩。伴随全球人工智能产业高速发展及海内外云厂商人工智能资本开支的大幅增长，人工智能算力集群建设带动光通信产品销售额增长，如光纤光缆、光模块等，光通信高端赛道持续维持高景气度。这推动行业从传统移动通信连接建设的增量时代，全面转向由人工智能算力基建与算网融合驱动的高质量发展新阶段。

财务层面，通信设备行业增长性呈现收入端持续向好，受市场竞争与成本因素制约，利润修复动力不足，呈现“增收不增利”的特征；行业整体现金流韧性较强、但行业内部分化持续加剧，头部企业偿债能力与经营优势持续凸显，中小企业流动性压力、经营压力持续加大，叠加行业杠杆水平小幅上行，整体债务风险仍处于可控范围，但尾部中小企业的流动性压力需持续关注。

总体看，我国通信设备行业发展机遇与挑战并存，行业内部结构性分化特征显著。传统子行业经营压力持续存在，利润空间承压；而与人工智能、算力等领域关联紧密的交换机、光模块等细分行业则增长态势向好。行业信用水平总体保持稳健，但中小企业的流动性压力仍需重点关注。展望 2026 年，人工智能算力需求仍是下游厂商投资的核心驱动力，推理场景的逐步落地及技术迭代的持续推进，将进一步推动数据中心资本开支维持高位增长，部分通信设备子行业有望迎来良好的增长前景。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。