

市场研究部

2026 年 5 月 11 日

稳中有进 景气持续

看好

市场表现截至

2026.5.8

2025 年业绩稳中有进 但分化较为明显

2025 年全年，通信行业上市公司共计实现营业总收入 2.65 万亿元，同比增长 2.65%；实现归母净利润 2207.79 亿元，同比增长 5.45%。整体来看，通信行业上市公司业绩保持稳中有进。若不计入三大运营商及中兴通讯的业绩，其余的通信上市公司共计实现营业收入 5,536.10 亿元，同比增长 8.55%；实现归母净利润 357.55 亿元，同比增长 74.17%。但业绩分化较大，业绩亏损的公司占比为 38.98%。光模块、专网通信及物联网板块归母净利润同比增长居前，通信设备、终端及物联网领域的上市公司业绩增长有所下滑，无线射频板块业绩下降较大。

运营商经营发展稳健 CAPEX 带动结构性机会

2025 年，三大运营商营业收入增长稳健。全年三大运营商实现营业总收入为 1.97 万亿元，同比增长了 0.64%；共计实现净利润为 1912.74 亿元，同比下降了 0.43%，主要由于中国移动的净利润同比下降了 0.91%，而中国电信和中国联通则同比增长了 0.75%和 0.91%。

2024 年，三大运营商资本开支总计 3188.8 亿元，同比下降 9.67%；2025 年资本开支规划合计 2496 亿元，同比下降 18.59%，降幅进一步扩大。三家运营商均有不同幅度的下降。资本开支仍有结构性机会，夯实网络基础设施的同时，进一步加强算力基础设施建设。

2026 年一季度景气持续 汇兑因素影响上升

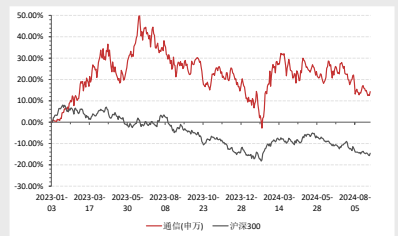
2026 年一季度通信行业保持了持续景气，1-3 月上市公司实现营业总收入共 6870.2 亿元，同比增长 5.38%；实现归母净利润 540.03 亿元，同比增长 4.38%。如果排除三大运营商和中兴通讯，其他的通信行业上市公司共计实现营业总收入 1450.36 亿元，同比增长 30.25%；实现归母净利润 138.64 亿元，同比增长 93.02%；除三大运营商和中兴通讯后，其余上市公司合同负债总计 283.21 亿元，同比增长 7.9%，财务费用共计 22.61 亿元，而去年同期仅 3.81 亿元，汇率影响上升。

投资建议

数字经济和人工智能已经上升为国家战略。AI 大模型的蓬勃发展，5G 应用逐步拓展，使数据流量保持高增长，推动新基建持续深入，云管端协同发展。通信作为数字经济基础设施，可望迎来重大发展机遇。算力网络、人工智能+、卫星互联网等新业务也将可望推动行业景气持续。建议关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和 AI 算力提升的光通信公司；以及经营能力突出、掌握核心技术的优质企业。

风险提示

1、产业发展不及预期；2、技术创新进展缓慢；3、地缘冲突升级。



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：彭竑

登记编码：S1490520090001

邮箱：penghong@crsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、2025 年业绩稳中有进 但分化较为明显	4
二、运营商经营发展稳健 CAPEX 带动结构性机会	11
三、一季报景气持续 汇兑影响财务费用	15
四、投资建议	16
五、风险提示	16

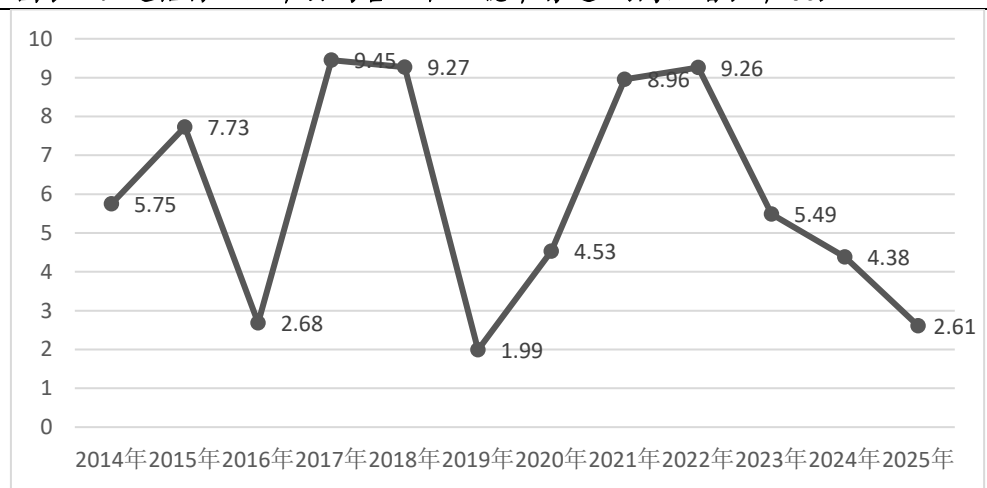
图表目录

图表 1：通信行业上市公司营业收入稳中有进（同比增长率/%）	4
图表 2：通信行业上市公司归母净利润持续增长（同比增长率/%）	4
图表 3：2026 年 1-4 月中信一级行业指数涨跌幅（%）	5
图表 4：通信行业估值随股价震荡攀升	5
图表 5：通信行业上市公司 25 年年报业绩分化明显	6
图表 6：2025 年通信行业分板块业绩情况	6
图表 7：2025 年光模块公司业绩情况	7
图表 8：通信行业上市公司期间费用率控制较好	7
图表 9：通信行业上市公司研发费用保持增长	8
图表 10：通信行业上市公司资产负债率稳中有降	8
图表 11：2025 年通信行业上市公司周转率下降	9
图表 12：通信行业上市公司利润率持续提升	9
图表 13：2025 年通信行业 ROE（整体法/摊薄）持续提升	10
图表 14：2025 年通信行业上市公司保持较强偿债能力	10
图表 15：2025 年运营商营业收入保持增长	11
图表 16：2025 年运营商净利润略有下降	12
图表 17：2025 年运营商资产负债率稳中有降	12
图表 18：2025 年运营商销售净利率保持稳健	13
图表 19：2025 年运营商研发投入持续增加	13
图表 18：2025 年运营商资本开支预计进一步下降	14
图表 21：通信行业上市公司（除运营商及中兴通讯）一季度景气持续	15
图表 22：2026 年 Q1 通信行业分板块业绩情况	15

一、2025 年业绩稳中有进 但分化较为明显

2025 年全年，通信行业上市公司共计实现营业总收入 2.65 万亿元，同比增长 2.65%；实现归母净利润 2207.79 亿元，同比增长 5.45%。整体来看，通信行业上市公司业绩保持稳中有进。

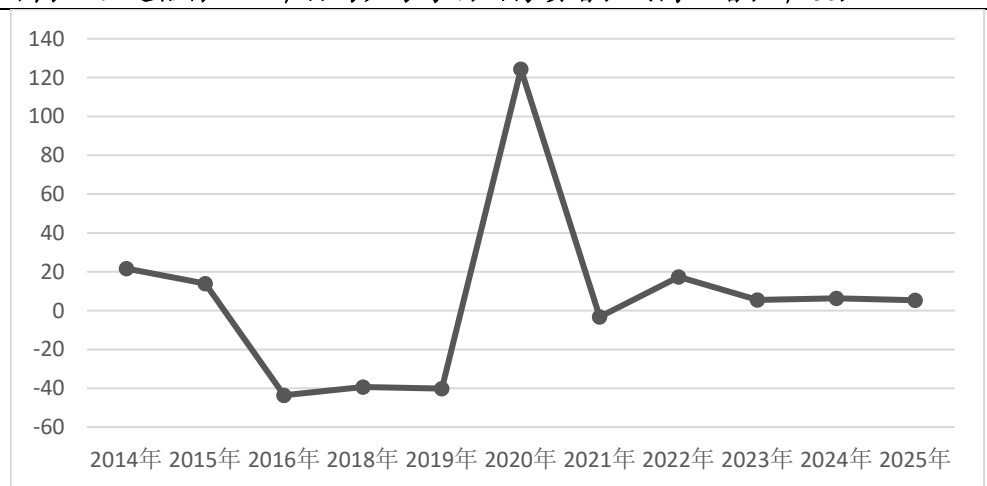
图表 1：通信行业上市公司营业收入稳中有进（同比增长率/%）



资料来源：Wind，国新证券整理

考虑运营商及中兴通讯的规模较大，若不计入三大运营商及中兴通讯的业绩，其余的通信上市公司共计实现营业收入 5,536.10 亿元，同比增长 8.55%；实现归母净利润 357.55 亿元，同比增长 74.17%。

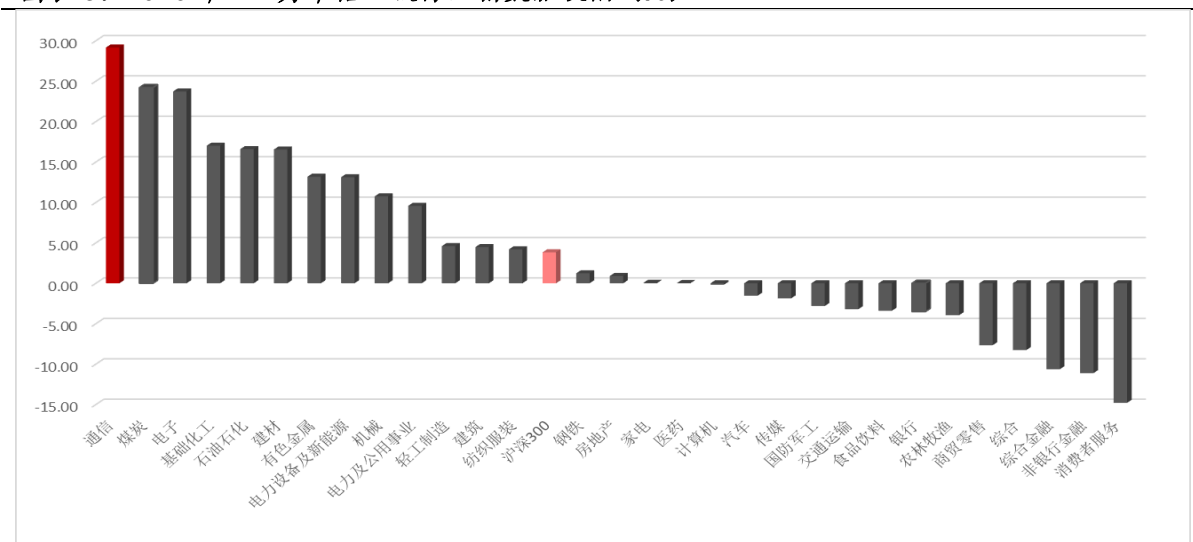
图表 2：通信行业上市公司归母净利润持续增长（同比增长率/%）



资料来源：Wind，国新证券整理

业绩景气支撑了通信行业股价的上行趋势。虽然受事件冲击，股价有过调整，但最终再度走强，部分公司股价创新高。截至今年4月30日，通信行业指数在30个中信行业一级指数中排第一。

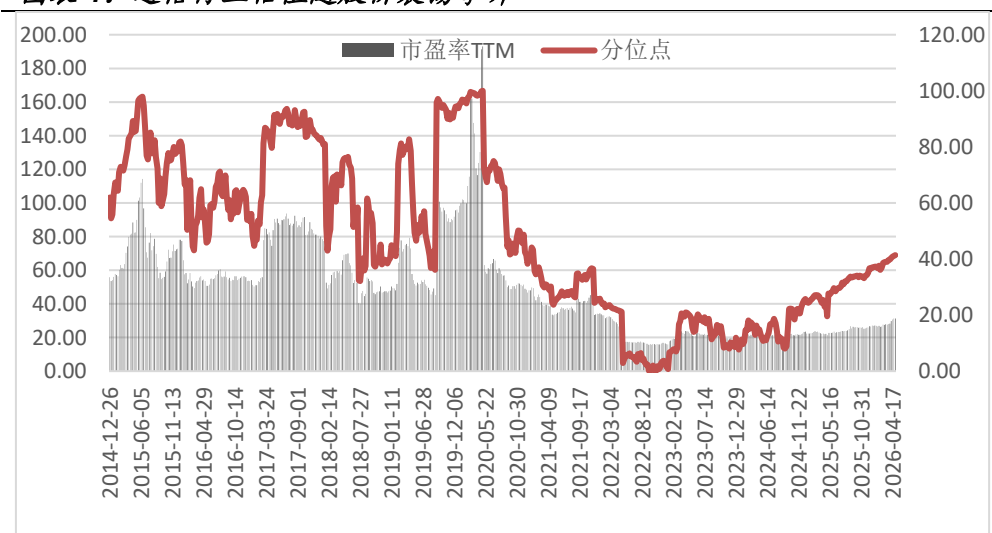
图表 3：2026 年 1-4 月中信一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，国新证券整理

但估值水平也随之而有所上升，体现了市场对通信行业的乐观预期。通信业上市公司也在积极布局新业务，打开第二增长曲线。截至 2026 年 4 月 30 日，通信行业的 PE TTM 为 31.28 倍，已处在近十年 41.37% 的分位数。

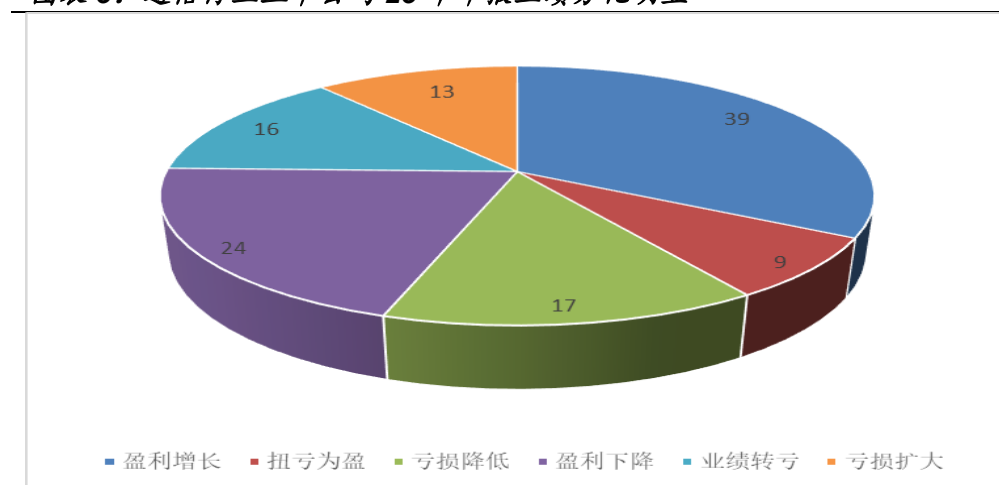
图表 4：通信行业估值随股价震荡攀升



资料来源：Wind，国新证券整理

但通信行业上市公司 2025 年业绩分化明显。118 家通信行业上市公司中，72 家公司实现盈利，其余 46 家上半年仍然业绩亏损，占通信行业上市公司比例为 38.98%。其中，年报净利润同比增长的有 39 家公司，扭亏为盈有 9 家公司，而亏损同比降低的有 17 家公司。同时，年盈利但是净利润同比下降的有 24 家公司，净利润由 24 年的盈利转为亏损的有 16 家公司，而净利润为负也亏损进一步扩大的有 13 家公司。业绩改善与业绩变差的占比较为相近。

图表 5：通信行业上市公司 25 年年报业绩分化明显



资料来源：Wind，国新证券整理

分析各个子板块的年报业绩可以看出，光模块、专网通信及物联网板块归母净利润同比增长居前，基数效应或有一定的影响，但景气度上升是主要驱动，尤其是光模块持续保持了较高景气。随着 5G 建设逐步平稳，通信设备、终端及物联网领域的上市公司业绩增长有所下滑，无线射频板块业绩下降较大。

图表 6：2025 年通信行业分板块业绩情况

	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2025	2024	同比（%）	2025	2024	同比（%）
光模块	1,086.06	651.80	66.63	262.98	119.32	120.40
光纤线缆	1,588.31	1,425.71	11.40	64.98	63.16	2.89
通信服务	431.60	411.19	4.96	-7.27	-2.50	190.76
通信设备	1,962.68	1,846.41	6.30	61.03	91.54	-33.33
无线射频	152.45	151.87	0.38	-1.86	-1.24	-50.67
物联网	436.58	413.81	5.50	9.34	16.06	-41.81
运营商	19,663.35	19,539.17	0.64	1,794.06	1,804.15	-0.56
增值服务	227.72	251.91	-9.61	12.40	24.08	48.52
终端	844.67	1,005.61	-16.00	9.34	10.03	-6.85
专网通信	144.97	154.66	-6.26	2.79	-30.90	109.03

资料来源：Wind，国新证券整理

即使是同一个子版块内部，虽然整体驱动因素相近，但不同公司的业绩也有分化。以光模块企业公司为例，虽然 2025 年光模块公司的营业收入均有所上升，归母净利润也保持增长，但与 2024 年相比，新易盛、中际旭创及天孚通信归母净利润保持较高增长，市场的青睐也部分说明对公司效益的前瞻性把握。仕佳光子、长芯博创的增幅显著，但也有公司营业收入和归母净利润增幅相对平稳。

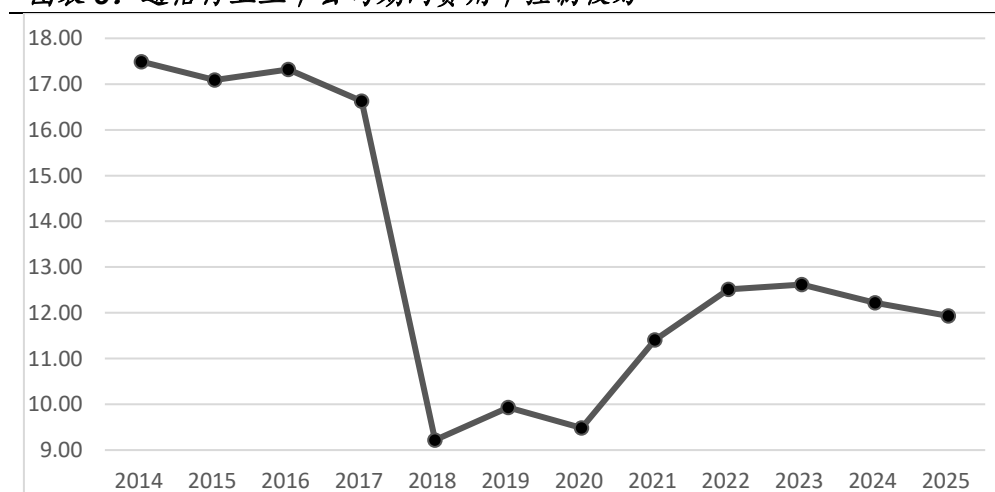
图表 7：2025 年光模块公司业绩情况

	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2025	2024	同比（%）	2025	2024	同比（%）
仕佳光子	21.29	10.75	98.15	3.72	0.65	473.25
长芯博创	25.33	17.47	44.93	3.35	0.72	364.62
新易盛	248.42	86.47	187.29	95.32	28.38	235.89
光库科技	14.74	9.99	47.56	1.77	0.67	163.76
中际旭创	382.40	238.62	60.25	107.97	51.71	108.78
剑桥科技	48.23	36.52	32.07	2.63	1.67	58.08
天孚通信	51.63	32.52	58.79	20.17	13.44	50.15
光迅科技	119.29	82.72	44.20	9.46	6.61	43.10
汇绿生态	15.72	5.87	167.74	0.88	0.65	34.89
华工科技	143.55	117.09	22.59	14.71	12.21	20.48
太辰光	15.47	13.78	12.26	2.99	2.61	14.43

资料来源：Wind，国新证券整理

在营业收入增长的同时，上市公司期间费用率虽然较前期地位有所上升，但总体上仍处于近年来较低的水平。2025 年，上市公司期间费用总体上较 2024 年底进一步边际下降，体现了上市公司的经营能力进一步提升，有利于经营效益的持续改善。

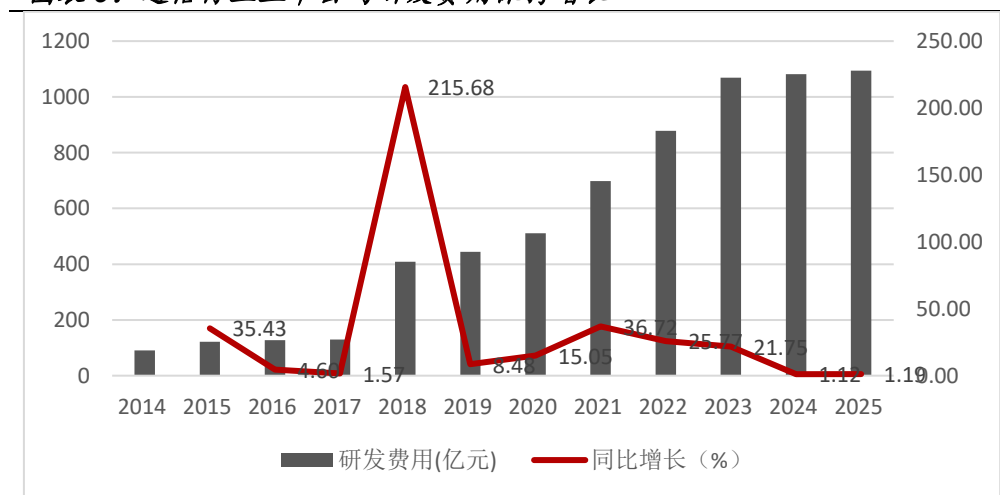
图表 8：通信行业上市公司期间费用率控制较好



资料来源：Wind，国新证券整理

上市公司的研发费用保持了较高水平。从绝对值来看，上市公司的研发费用在 2020 年突破 500 亿后，2023 年通信行业的上市公司研发费用更是突破千亿，同比增长了 21.75%。此后两年，研发费用均在较高高基数的基础上，继续保持了稳中有进。2025 年研发费用总计 1093.99 亿，较 2024 年同期增长 1.19%，增速边际上升，有利于提振科技创新，推动高质量发展。

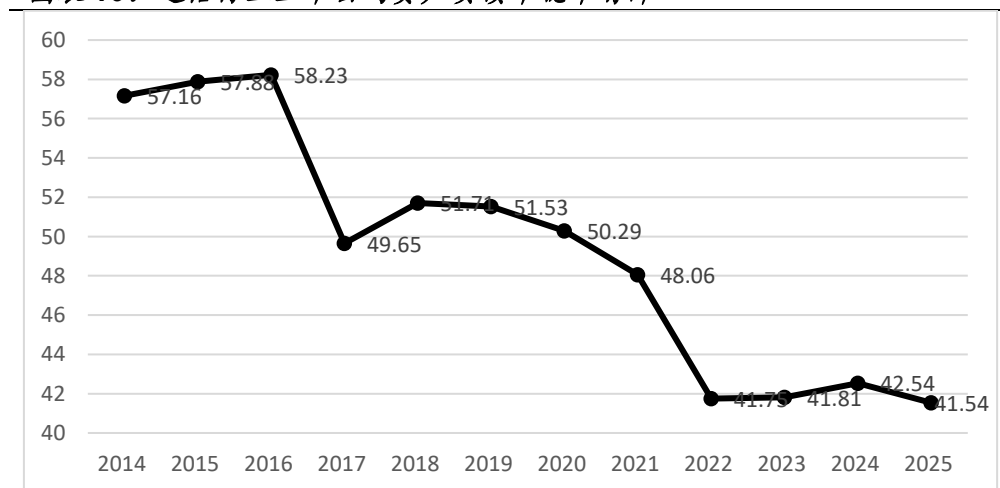
图表 9：通信行业上市公司研发费用保持增长



资料来源：Wind，国新证券整理

2025 年，通信行业上市公司资产负债率整体稳中有降，有利于控制杠杆风险，近年来资产负债率持续降低。也说明上市公司对于经营扩张也较为谨慎。2025 年，通信行业上市公司资产负债率较去年年底进一步降低了 1 个百分点。

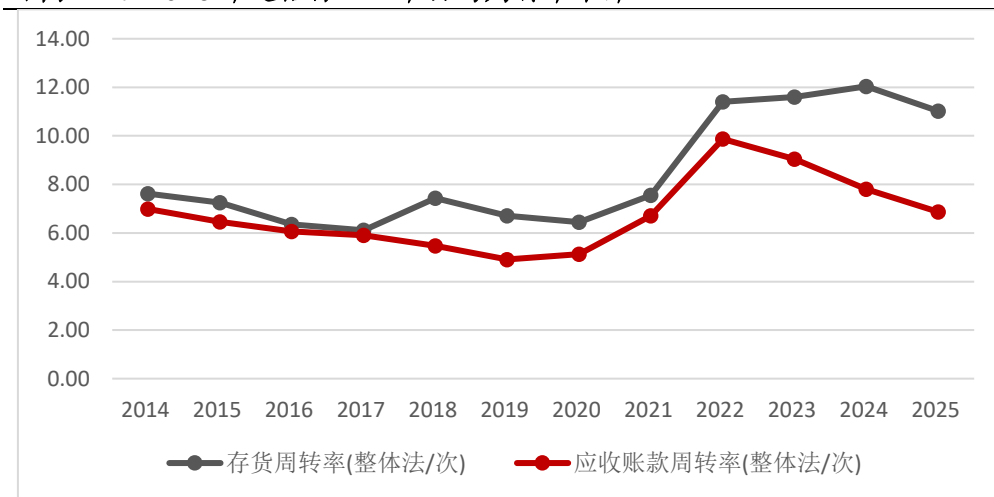
图表 10：通信行业上市公司资产负债率稳中有降



资料来源：Wind，国新证券整理

2023 年以来存货周转率进一步提升，而应收款周转率有所回落。2025 年通信行业上市公司的存货周转率也开始走低，而应收账款周转率延续下降趋势，对行业发展有一定的制约影响。

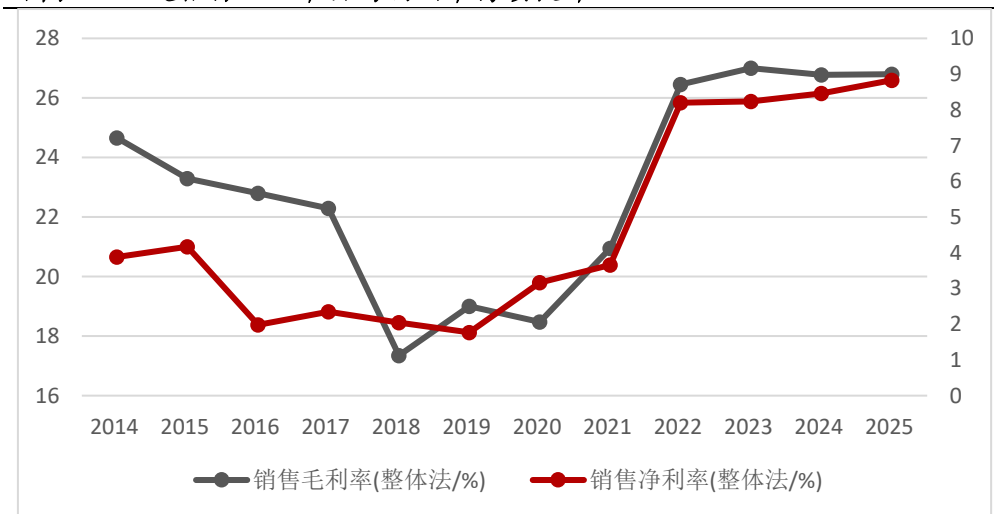
图表 11：2025 年通信行业上市公司周转率下降



资料来源：Wind，国新证券整理

由于 5G 商用逐渐推广，运营商经营业绩改善，同时光通信行业持续景气，带动了整个行业的收入增长和效益提升。上市公司加大研发投入的同时，控制了运营成本的增加，使得上市公司整体的效益明显增强。2025 年行业上市公司整体的利润率稳中有升，再创 2014 年以来新高。

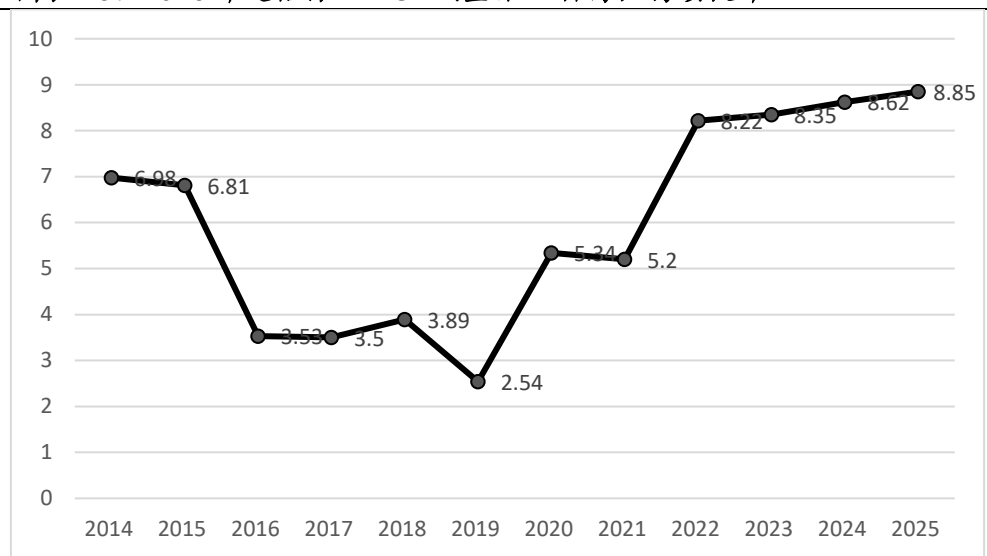
图表 12：通信行业上市公司利润率持续提升



资料来源：Wind，国新证券整理

2019年以来，通信行业的净资产收益率明显有所上升，从2.61%逐步提升到了2022年8%以上，此后数年保持了上升趋势。2025年通信行业上市公司净资产收益率8.85%，较去年同期继续提升了0.23个百分点。

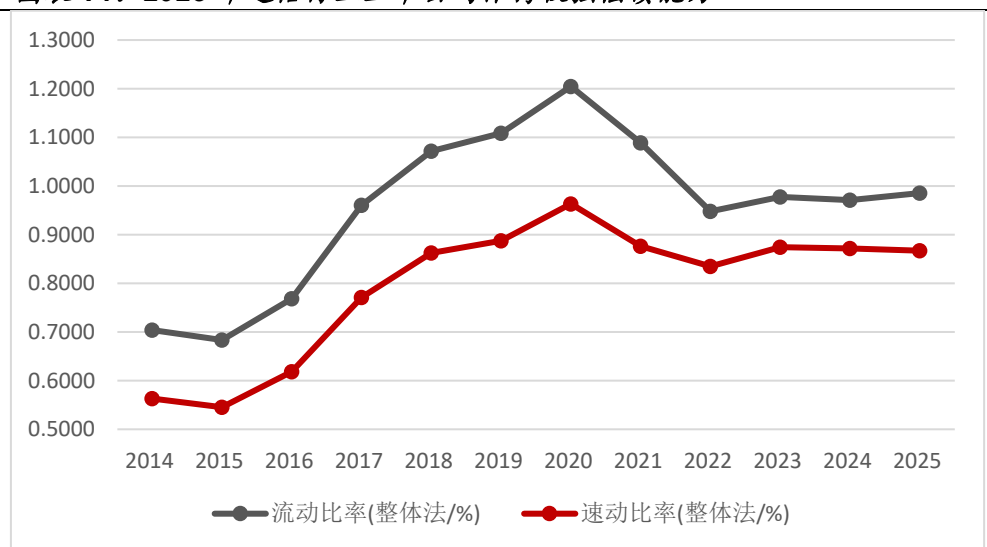
图表 13：2025 年通信行业 ROE（整体法/摊薄）持续提升



资料来源：Wind，国新证券整理

由于通信行业上市企业经营效益提升，流动比率较去年同期继续小幅上涨，偿债能力有所增强，速动比率略有下降但也处于较好水平。

图表 14：2025 年通信行业上市公司保持较强偿债能力

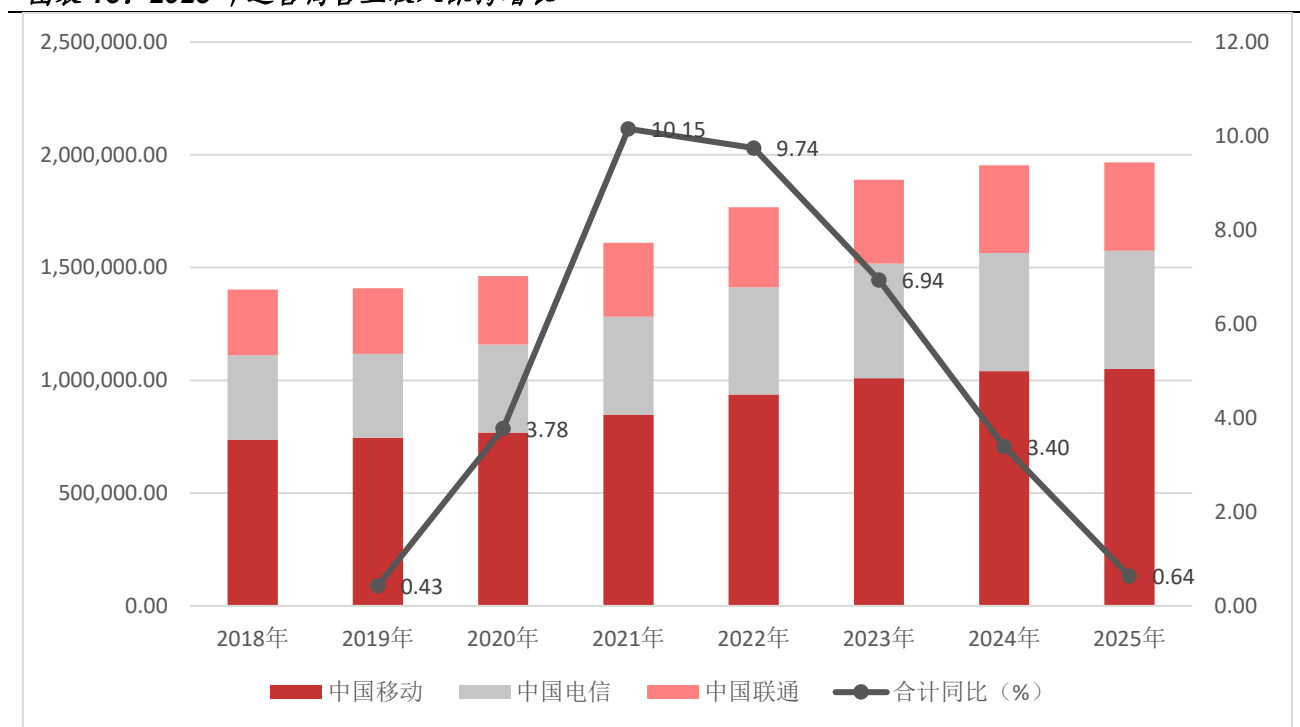


资料来源：Wind，国新证券整理

二、运营商经营发展稳健 CAPEX 带动结构性机会

2025 年，三大运营商营业收入增长稳健。全年三大运营商实现营业总收入为 1.97 万亿元，同比增长了 0.64%，在 2024 年同期高基数的基础上均保持增长。其中，中国移动无论是增速绝对值均为最高。

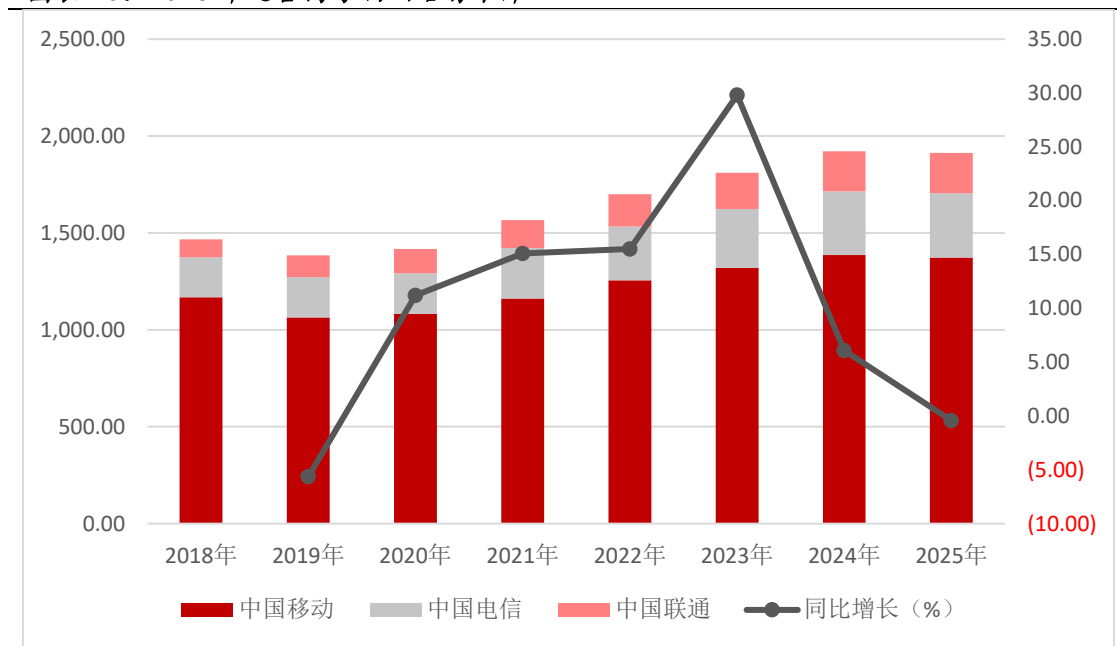
图表 15：2025 年运营商营业收入保持增长



资料来源：运营商财报、Wind，国新证券整理

营业收入持续增长同时，净利润同比略有下降。2025 年三大运营商共计实现净利润为 1912.74 亿元，同比下降了 0.43%，主要由于中国移动的净利润同比下降了 0.91%，而中国电信和中国联通则同比增长了 0.75% 和 0.91%

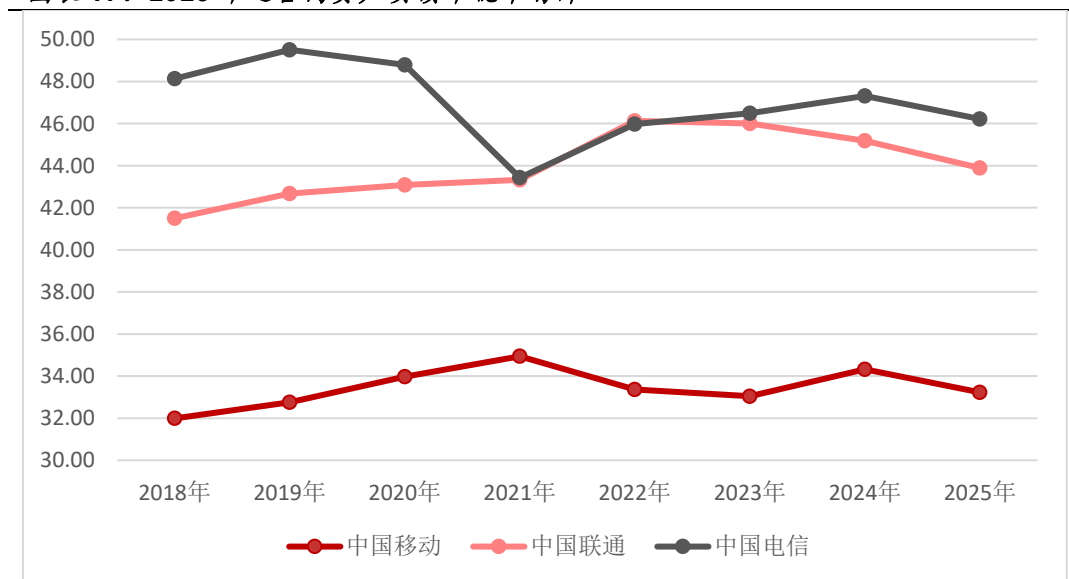
图表 16：2025 年运营商净利润略有下降



资料来源：运营商财报、Wind，国新证券整理

2025 年运营商资产负债率均较 2024 年有所下降，中国移动、中国联通及中国电信分别下降了 1.11、1.13 及 1.1 个百分点，总体上低于 2018-2020 年的水平，资本结构保持在合理区间。

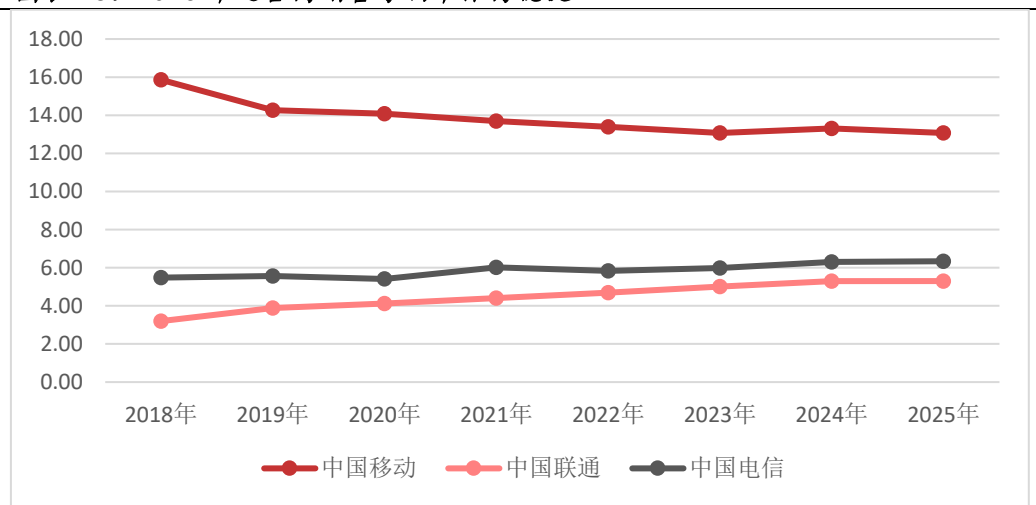
图表 17：2025 年运营商资产负债率稳中有降



资料来源：运营商财报、Wind，国新证券整理

随着 5G 商用发展，5G 用户数保持持续增长，同时新兴业务的发展也提升了业务的盈利能力。业务增长的同时，期间费用管理加强，共同推动了运营商盈利稳健。其中中国移动净利率较高，但较 2024 年略有下降。

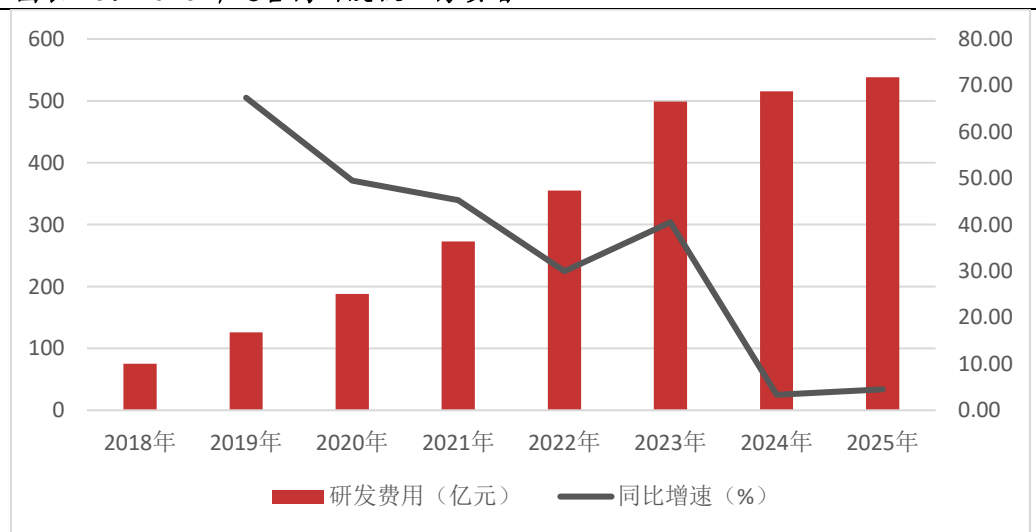
图表 18：2025 年运营商销售净利率保持稳健



资料来源：运营商公告、Wind，国新证券整理

推动新质生产力发展，科技创新是关键。运营商的研发费用近年来持续上升。2023 年，三大运营商的研发费用总计接近 500 亿元，同比增长逾 40%。尽管基数较高，但运营商的研发投入仍保持了稳中有升。2025 年，运营商的研发费用合计 538.31 亿元，同比增长了 4.48%，增幅较 2024 年提升了 1.14 个百分点。

图表 19：2025 年运营商研发投入持续增加



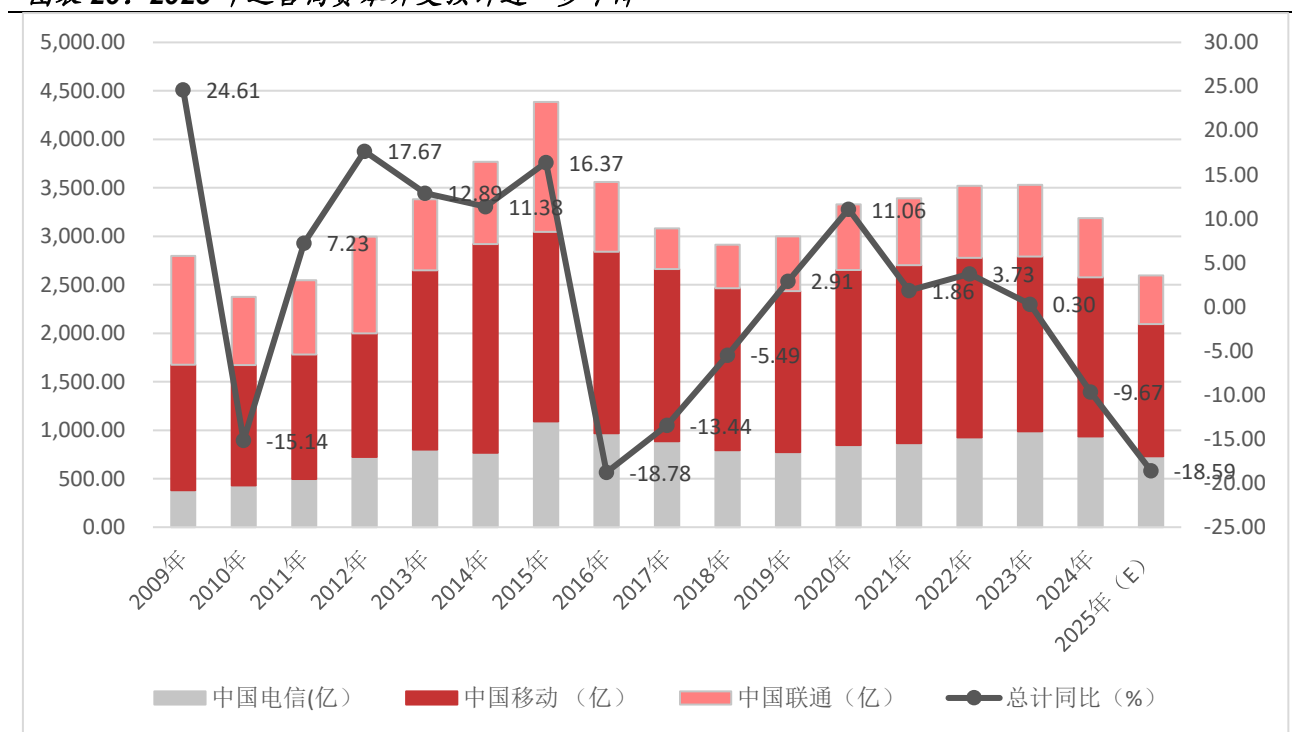
资料来源：运营商公告、Wind，国新证券整理

5G 投资高峰已过，运营商资本开支进一步下降。2024 年，三大运营商资本开支总计 3188.8 亿元，同比下降 9.67%；2025 年资本开支规划合计 2496 亿元，同比下降 18.59%，降幅进一步扩大。三家运营商均有不同幅度的下降。

但资本开支仍有结构性变化，夯实网络基础设施的同时，加强算力基础设施建设，探索智能应用，进而实现从“流量经营”到“价值经营”的战略转型。算力基础设施相关的投资占比持续上升，同时投资总额也在提升。

以中国电信为例，2025 年算力基础设施投资 202 亿元，占比 25%，2026 年计划投资 255.5 亿元，同比增长 26%，占比来到 35%。面向 2026 年，中国移动算力网络投资、智能网络投资分别增长 62.4%、19.8%，三大网络中，算力网络 and 智能网络投资占比超 37%。中国联通算力投资占比将超 35%。

图表 20：2025 年运营商资本开支预计进一步下降



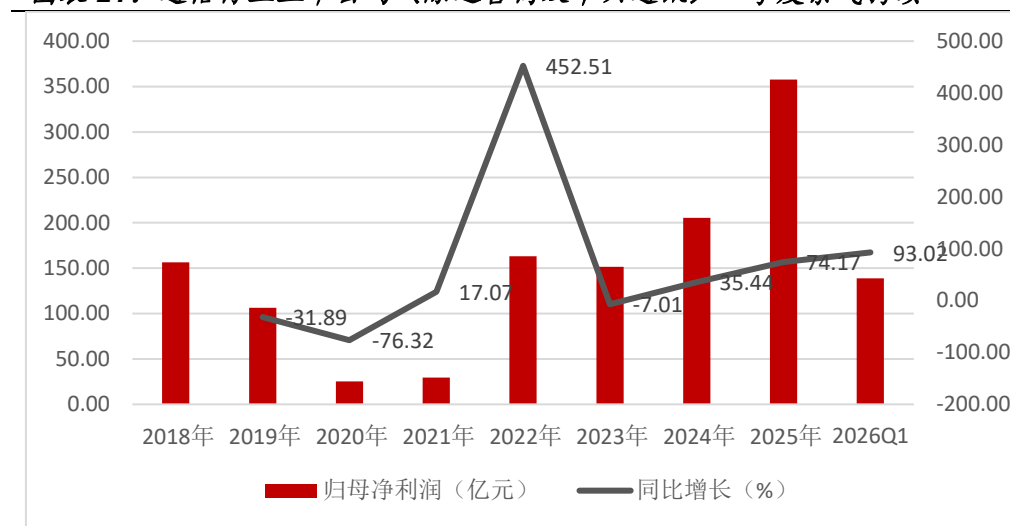
资料来源：运营商财报，国新证券整理

从语音业务到数据业务，从固定宽带到移动宽带，从过去面向个人用户为主的业务，逐步向行业应用和政企客户拓展，运营商通过不断创新和满足市场需求，推动哑管道向算力网络的变迁，推动数字经济发展，将新技术与传统行业相结合，相互促进带动更好的发展。未来，6G 的发展初见端倪，车联网、卫星互联网等新的技术也在逐步应用，需要持续的产品技术和商业模式创新，引领行业的发展方向，运营商其中可望发挥其新基建基础设施和电信行业核心中枢作用，带动行业未来可持续的创新发展。

三、一季报景气持续 汇兑影响财务费用

2026 年一季度通信行业保持了持续景气，1-3 月上市公司实现营业总收入共 6870.2 亿元，同比增长 5.38%；实现归母净利润 540.03 亿元，同比增长 4.38%。如果排除三大运营商和中兴通讯，其他的通信行业上市公司共计实现营业总收入 1450.36 亿元，同比增长 30.25%；实现归母净利润 138.64 亿元，同比增长 93.02%，景气度带来戴维斯双击，支撑股价震荡攀升。

图表 21：通信行业上市公司（除运营商及中兴通讯）一季度景气持续



资料来源：Wind，国新证券整理

分析各个子板块的年报业绩可以看出，光模块持续高度景气，并传导向光纤光缆等板块，通信设备、运营商、无线射频等板块业绩疲弱。

图表 22：2026 年 Q1 通信行业分板块业绩情况

	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
	2026Q1	2025Q1	同比 (%)	2026Q1	2025Q1	同比 (%)
光模块	398.91	200.62	98.84	103.75	43.77	137.01
光纤光缆	406.59	308.63	31.74	27.96	18.30	52.79
通信服务	75.90	82.63	-8.15	-1.21	0.36	-439.60
通信设备	476.59	442.73	7.65	13.45	24.11	-44.23
无线射频	33.09	33.91	-2.42	-1.57	0.50	-416.11
物联网	108.10	97.70	10.64	0.73	1.35	-46.00
运营商	5,006.96	5,016.23	-0.18	388.29	421.01	-7.77
增值服务	59.17	55.03	7.53	5.17	6.00	-13.87
终端	214.09	197.80	8.23	2.84	1.98	43.57
专网通信	27.80	24.14	15.14	0.63	-0.01	-

资料来源：Wind，国新证券整理

2026 年一季度通信行业上市公司合同负债总计 2060.30 亿元，同比增长了 1.48%，排除三大运营商和中兴通讯后，其余上市公司合同负债总计 283.21 亿元，同比增长 7.9%。其中光模块板块上市公司合同负债总计 21.83 亿元，同比增长了 88.9%，光纤光缆也同比增长了 7.83%，行业景气可望持续。

值得注意的是，一季报中财务费用上升明显，以运营商及中兴通讯之外的 114 家公司来看，今年一季度财务费用共计 22.61 亿元，而去年同期仅 3.81 亿元，上升较为明显前几家公司如新易盛、中际旭创、剑桥科技等，均为海外业务占比较高的光通信企业，汇兑损失在其中是主要的因素。随着优质企业持续深入拓展海外市场，外汇管理等金融工具重要性彰显。

四、投资建议

数字经济和人工智能已经上升为国家战略。AI 大模型的蓬勃发展，5G 应用逐步拓展，使数据流量保持高增长，推动新基建持续深入，云管端协同发展。通信作为数字经济基础设施，可望迎来重大发展机遇。算力网络、人工智能+、卫星互联网等新业务也将可望推动行业景气持续。建议关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和 AI 算力提升的光通信公司；以及经营能力突出、掌握核心技术的优质企业。

五、风险提示

- 1、产业发展不及预期；
- 2、技术创新进展缓慢；
- 3、地缘冲突升级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

彭竑，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将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等。在本人所知情的范围内，本人所在机构、本人以及本人的利害关系人与本报告所评价或推荐的证券不存在任何利害关系。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn