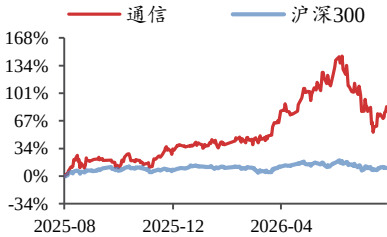


通信

2026 年 08 月 16 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Arista 超预期，交换网络利好不断——行业点评报告》-2026.8.7

《MPO 再迎利好——行业点评报告》-2026.8.7

《DeepSeek 官宣涨价，国产 Token 链核心受益——行业点评报告》-2026.8.6

AI 互联两大主线：光互联、超节点

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

杨昕东（分析师）

yangxindong@kysec.cn

证书编号：S0790526030005

杜致远（分析师）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790526070004

● AI 互联两大主线：光互联、超节点

我们认为，AI 大规模互联核心聚焦两大主线：光互联、超节点。大模型训练持续往万亿参数、万卡集群演进，算力瓶颈逐步由单卡算力转向 GPU 之间通信效率。光互联核心是解决物理传输瓶颈问题，负责“通路”，解决怎么高速，超节点是解决集群组网架构问题，负责“组织”，解决怎么高效组网。光互联为超节点提供高速底座，超节点充分释放光互联的带宽红利，双线并行或打开更大规模 AI 集群的落地空间。

● 光互联：传统可插拔、NPO、CPO 等多线并行

传统可插拔高速光模块是现阶段主力产品，2026 年或为 1.6T 光模块放量元年，硅光技术或加速落地，有望成为 1.6T 高速光模块主流方案，NPO 是中期重点增量，将光引擎挪至交换芯片周边，兼顾性能与运维便捷性，近两年或快速发展；CPO 是中远期核心发展路径，将光引擎与 ASIC 在同一基板封装，是实现高集成度、低功耗、低成本、小体积的最优封装方案之一，目前仍处于产业化初期。

相关标的：（1）光模块&NPO&CPO（光引擎）。推荐标的：中际旭创、新易盛；受益标的：剑桥科技、联特科技等；（2）NPO&CPO（MPO&FAU）。推荐标的：杰普特、天孚通信、仕佳光子；受益标的：长芯博创、炬光科技、致尚科技等；（3）NPO&CPO（CW）。推荐标的：源杰科技、仕佳光子；受益标的：永鼎股份、长光华芯等；（4）NPO&CPO（保偏光纤）。推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份；受益标的：长飞光纤、长盈通、烽火通信等；（5）NPO&CPO（透镜、棱镜、隔离器等）。受益标的：炬光科技、福晶科技等。

● 超节点：在单个节点内，用海量交换芯片赋能 GPU 直联

超节点核心是打破单台服务器硬件边界，将数十至数百颗算力芯片聚合为逻辑上的一台巨型计算机，解决万卡规模下组网架构的扩展性问题，与主攻物理传输的光互联形成互补，共同抬升大规模集群的有效算力。海外超节点以英伟达 NVL72 机柜等为核心代表，2025 年下半年起，国内各 CSP 厂商、算力芯片厂商和 ICT 厂商等不同主体陆续推出超节点样品，随着国产芯片开始量产，2026 年或成为国产超节点放量元年。

相关标的：（1）交换芯片&交换机。推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯；（2）光模块。推荐标的：华工科技；受益标的：光迅科技等；（3）液冷。推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、领益智造、银轮股份、飞龙股份、大元泵业等；（4）服务器电源。推荐标的：欧陆通；受益标的：杰华特等；（5）AI 芯片&服务器。受益标的：寒武纪、浪潮信息、华勤技术等。

● 风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等。

目 录

1、周观点：AI 互联两大主线：光互联、超节点.....	3
1.1、Lumentum 业绩和指引双双超预期，激光器/光模块/OCS 齐发力	4
1.2、NPO 技术奇点临近，国产算力自主核心赛道启航.....	4
1.3、英伟达 CPO 交换机量产，AI 数据中心网络架构迎来关键转折	5
1.4、超节点和国产算力按下加速键	5
1.5、投资建议	6
1.6、市场回顾	7
2、通信数据追踪	8
2.1、5G：2026 年 6 月，我国 5G 基站总数达 510.2 万站	8
2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况	8
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数	8
2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量	9
2.2、运营商：创新业务发展强劲	10
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况	10
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值	11
3、风险提示	13

图表目录

图 1：5G 基站持续建设，占比接近四成（万站）	8
图 2：2026 年 6 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 12.88 亿户	8
图 3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	9
图 4：2026 年 6 月，5G 手机出货量同比有所下降（万部）	9
图 5：2025 年移动算力服务营收持续增长（亿元）	10
图 6：2025 年天翼云营收持续增长（亿元）	10
图 7：2025 年联通云营收稳健增长（亿元）	11
图 8：2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）	11
图 9：2025 年中国电信 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）	11
图 10：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）	12

1、周观点：AI 互联两大主线：光互联、超节点

我们认为，AI 大规模互联核心聚焦两大主线：光互联、超节点。大模型训练持续往万亿参数、万卡集群演进，算力瓶颈逐步由单卡算力转向 GPU 之间通信效率。光互联核心是解决物理传输瓶颈问题，负责“通路”，解决怎么高速，超节点是解决集群组网架构问题，负责“组织”，解决怎么高效组网。光互联为超节点提供高速底座，超节点充分释放光互联的带宽红利，双线并行或打开更大规模 AI 集群的落地空间。

光互联：传统可插拔高速光模块是现阶段主力产品，2026 年或成为 1.6T 光模块放量元年，硅光技术或加速落地，有望成为 1.6T 高速光模块主流方案，NPO 是中期重点增量，将光引擎挪至交换芯片周边，兼顾性能与运维便捷性，近两年或快速发展；CPO 是中远期核心发展路径，将光引擎与 ASIC 在同一基板封装，是实现高集成度、低功耗、低成本、小体积的最优封装方案之一，目前仍处于产业化初期。

光互联相关标的：

- (1) **光模块&NPO&CPO（光引擎）。**推荐标的：中际旭创、新易盛；受益标的：剑桥科技、联特科技等；
- (2) **NPO&CPO（MPO&FAU）。**推荐标的：杰普特、天孚通信、仕佳光子；受益标的：长芯博创、炬光科技、致尚科技等；
- (3) **NPO&CPO（CW）。**推荐标的：源杰科技、仕佳光子；受益标的：永鼎股份、长光华芯等；
- (4) **NPO&CPO（保偏光纤）。**推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份；受益标的：长飞光纤、长盈通、烽火通信等；
- (5) **NPO&CPO（透镜、棱镜、隔离器等）。**受益标的：炬光科技、福晶科技等。

超节点：超节点核心是打破单台服务器硬件边界，将数十至数百颗算力芯片聚合为逻辑上的一台巨型计算机，解决万卡规模下组网架构的扩展性问题，与主攻物理传输的光互联形成互补，共同抬升大规模集群的有效算力。海外超节点以英伟达 NVL72 机柜等为核心代表，2025 年下半年起，国内各 CSP 厂商、算力芯片厂商和 ICT 厂商等不同主体陆续推出超节点样品，随着国产芯片开始量产，2026 年或成为国产超节点放量元年。

超节点相关标的：

- (1) **交换芯片&交换机。**推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯；
- (2) **光模块。**推荐标的：华工科技；受益标的：光迅科技等；
- (3) **液冷。**推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、领益智造、银轮股份、飞龙股份、大元泵业等；
- (4) **服务器电源。**推荐标的：欧陆通；受益标的：杰华特等；
- (5) **AI 芯片&服务器。**受益标的：寒武纪、浪潮信息、华勤技术等。

1.1、Lumentum 业绩和指引双双超预期，激光器/光模块/OCS 齐发力

2026 年 8 月 11 日，Lumentum 公布 2026 财年第四季度报告。总体来看，公司 FY2026Q4 实现营收 10.063 亿美元，较分析师预期高约 2%，相较 FY2025Q4 的 4.807 亿美元同比增长 109.3%，相较上期的 8.084 亿美元环比增长 24.5%。非 GAAP 口径下调整后每股收益 3.23 美元，同比增加 267%，较分析师预期高 9%。非 GAAP 口径下毛利率 50.4%，同比增加 12.6 个百分点；非 GAAP 口径下营业利润率为 36.6%，同比增加 21.6 个百分点。分业务来看，组件（激光器、光器件）业务实现营收 6.49 亿美元，同比增加 102.7%；系统（1.6T 光模块、OCS 交换机）业务实现营收 3.57 亿美元，同比增加 122.6%。

公司给出 2027 财年第一季度业绩指引，预计公司营收将达到 12.25~12.75 亿美元，较市场预期高 8%；非 GAAP 口径下营业利润率为 39.5%~40.5%；非 GAAP 口径下稀释每股净收益为 4.05~4.35 美元，较市场预期高 16%。

组件业务方面，公司泵浦激光器同比增长 80%，并已签署多项长期供应协议用于跨规模部署；100G 和 200G EML 出货量创公司新纪录，200G EML 占 EML 总收入超过 25%；用于 CPO 解决方案的超高功率激光器出货量增长，预计在 2026 年底实现显著收入；用于 DCI/跨规模安装的窄线宽激光器实现连续第 10 个季度的环比增长（同比增长超过 130%）。系统业务方面，公司首批 1.6T 光模块开始出货，部分采用内部 CW 激光器；受益于多年期、数十亿美元采购协议的强劲需求支撑，OCS 爬坡进展顺利。

资本开支方面，2026 年二季度北美四大云厂资本开支合计超 1700 亿美元，全年指引上修至约 7450 亿美元。分拆来看，谷歌上调至 1950 亿至 2050 亿美元（此前 1800-1900 亿美元），亚马逊上调至 2200 亿美元，相较此前增加 10%，Meta 上调至 1300 - 1450 亿美元（此前 1250 - 1450 亿美元），“Capex 指引符合预期-光模块用量高增-光通信产业链景气度上行”逻辑获得初步印证。商业化落地层面，谷歌云业务实现营收 248 亿美元，同比增长 82%；微软智能云业务实现营收 393 亿美元，同比增长 32%；亚马逊 AWS 云业务实现营收 422 亿美元，同比增长 37%。云收入体量快速扩容间接印证商业化落地进程加速、应用端落地加速推行。

1.2、NPO 技术奇点临近，国产算力自主核心赛道启航

2026 年世界人工智能大会（WAIC）上，腾讯云高管明确释放了 NPO（近封装光学）技术的产业化信号，预计将于年内部署 NPO 超级节点，并呼吁全球统一行业标准，凸显其作为光互联核心路线的战略地位。国内方面，国内厂商已形成清晰落地节奏：阿里云在 NPO 领域同步深度布局，其 3.2T NPO 系统计划于今年底启动小批量部署，2027 年正式进入规模化阶段；同时，腾讯、阿里云、华为及信通院于今年 5 月 OIF Q2 全体会议上联合推动 NPO 国际标准制定。海外方面，Lightmatter 已加入 NVIDIA NVLink Fusion 生态系统，将依托合作推出兼容 NVIDIA 光学与 SerDes 技术的 CPO 及 NPO 产品，NPO 产业化进程正全面提速。

近封装光学（NPO）技术旨在将光引擎（OE）与封装后的 xPU 芯片共置于同一高性能 PCB 基板，通过信道损耗控制在 13dB 以内的超短电气链路实现片间互连，间距仅数厘米，从而在集成度与可维护性间取得平衡。相较传统可插拔方案，NPO 可提升互连密度 2~3 倍，并将带宽密度推升至 100~200 Gbps/mm²，同时延迟由 20~50ns 压缩至 10~20ns、能耗降至 8~12 pJ/bit，低时延、高能效及高带宽密度优势显著。与共封装光学（CPO）相比，NPO 因光引擎与 GPU 物理分离，有效规避了

芯片高温对光器件的热冲击，避免了波长漂移及性能劣化，散热设计更简化、系统可靠性更高；同时，可插拔式光引擎设计使其在运维层面具备明显优势，光模块失效时仅需更换 OE 单元，大幅降低维护成本。凭借上述综合性能与工程化便利性，NPO 已成为国内 GPU 厂商在光互连升级路径中的主流过渡选择，当前产业链正加速向规模化部署迈进。

1.3、英伟达 CPO 交换机量产，AI 数据中心网络架构迎来关键转折

2026 年 8 月 4 日，英伟达宣布其 Spectrum-X Ethernet Photonics 以太网硅光交换机全面进入量产阶段。据英伟达表示，全新架构 激光器数量降低至传统可插拔光学网络的 1/4，能耗降低至 1/5，平均事件间隔 (MTBI) 提升 10 倍。该架构的交换机系统由富士康提供系统组装、Lumentum 提供激光器芯片、矽品精密提供晶圆级/芯片级封装与测试、天孚通信提供激光器模块子组件组装、台积电提供先进硅光子芯片制造。

Spectrum-X Ethernet Photonics 基于新一代 Spectrum-6 交换芯片构建，采用光电共封装方案。技术层面，CPO 突破了大型 AI 数据中心电信号传输的物理限制，使 单芯片带宽提升至 102.4Tb/s，较 Spectrum-4 的 51.2Tb/s 提升一倍。与基于传统可插拔收发器的网络架构相比，CPO 技术将光损耗由约 22dB 显著降至约 4dB，信号完整性实现 64 倍提升。

该交换机系统在液冷机箱中实现了极高的端口密度。其中 2U 机箱版本 SN6810 配置 128 个 800 Gb/s 端口，聚合带宽达 102.4 Tb/s；5U 机箱版本 SN6800 则集成四颗交换 ASIC，可提供 512 个 800 Gb/s 端口或逾两千个 200 Gb/s 端口，聚合带宽进一步提升至 409.6 Tb/s。

1.4、超节点和国产算力按下加速键

Nebius&Coreweave 相继公开 2026Q2 业绩。Nebius 2026Q2 总营收 5.82 亿美元，同比+454%；AI 云收入 5.75 亿美元，占总收入 98%；调整后 EBITDA 2.36 亿美元；Q2 单季资本开支 56.6 亿美元，2026 全年资本开支指引 200- 250 亿美元，用于 GPU、服务器、高速网络、数据中心建设，预计 2026 年全年调整后 EBITDA 利润率约为 40%。Coreweave 2026Q2 营收 25.75 亿美元，同比+112%，落在指引上限；调整后 EBITDA 15.1 亿美元，EBITDA 利润率 59%；调整后经营利润 1.28 亿美元，大幅超预期；全年营收上调至 124- 132 亿美元，资本开支上调至 350- 390 亿美元，继续大规模扩算力基建。

DeepSeek 宣布对 DeepSeek API 实施大幅调价，部分模型价格涨幅超过三倍，同步推出 V4 Pro 正式版。根据官方公告，新价格将于北京时间 2026 年 8 月 17 日零时生效，同时引入峰谷定价机制。以旗舰模型 DeepSeek-v4-pro 为例，高峰时段每百万 tokens 输出价格将升至 27 元，较现行 6 元上涨约 350%；即便是空闲时段的 13.5 元，亦是现价的 2.25 倍。腾讯 2026Q2 资本开支 528 亿元，同比+176%，混元 Hy3 正式版上线，调用量较上一代大幅上涨 68 倍；Hy4 更大参数版本近期发布；WorkBuddy、CodeBuddy 办公智能体放量。

我们认为，Agent 驱动 Token 消耗指数级膨胀，致使全球算力供需缺口持续扩大，产业链中云厂商集体涨价+资本开支加速，算力租赁厂商业绩高增确定性强化，CoreWeave、Nebius 数据验证 AI 算力产业链逻辑在海外已兑现。国内标的正处于业绩加速释放期，继续坚定看好国产 AI 全产业链，其中超节点或持续放量，我

们看好网络（交换、光）、计算（AI 芯片、算力租赁、服务器）、AIDC（机房、供电、液冷）全产业链投资机会。

1.5、投资建议

展望 2026 年，AI “虹吸效应”显著，全球 AI 或继续共振。海外方面，谷歌、Meta 等巨头不断上调 AI 资本开支指引，谷歌 Gemini 等大模型 Tokens 消耗量大幅提升，AI 正循环效应逐步凸显，国内方面，以字节跳动、阿里巴巴、腾讯等为代表的国内 AI 巨头或进入 AI 算力大规模投入期。我们看好“光、液冷、国产算力”三大 AI 核心主线，同时推荐重视 AI 应用、运营商、卫星互联网&6G 等板块。

一、光网络设备（光模块&光器件&CPO、AEC&铜缆、光纤光缆、交换机路由器及芯片等）：

（1）【光模块&光器件&OCS&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、天孚通信、源杰科技、华工科技、中天科技、亨通光电、仕佳光子；受益标的：罗博特科、致尚科技、光迅科技、长光华芯、太辰光、长飞光纤、长芯博创、联特科技、汇绿生态、德科立、光库科技、腾景科技等；

（2）【交换机路由器及芯片】推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯；受益标的：智微智能、映翰通、东土科技、共进股份、菲菱科思等。

（3）【光纤光缆】推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份；受益标的：长飞光纤、永鼎股份、永鼎股份、烽火通信、通鼎互联等；

（4）【AEC&铜缆】受益标的：华丰科技、意华股份、长芯博创、瑞可达、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份、珠城科技等；

二、计算设备（国产 AI 芯片、AI 服务器及电源）：

（1）【国产 AI 芯片】推荐标的：中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息等；

（2）【AI 服务器】推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：浪潮信息、华勤技术、烽火通信等；

（3）【服务器电源】推荐标的：欧陆通；受益标的：麦格米特等。

（4）【AI 算力】相关受益标的：伟仕佳杰等。

三、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷、变压器等）：

（1）【风冷&液冷】推荐标的：英维克（液冷全链条自研龙头）；受益标的：申菱环境、银轮股份、领益智造、同飞股份、高澜股份、川环科技、强瑞技术、思泉新材、科华数据、科创新源、飞龙股份、曙光数创、佳力图、川润股份、精研科技、海鸥股份、飞荣达、依米康、东阳光、兴瑞科技、博杰股份、弘信电子、网宿科技等；

（2）【AIDC 机房】推荐标的：光环新网、奥飞数据、大位科技、新意网集团、宝信软件、润泽科技；受益标的：万国数据、世纪互联、东方国信、科华数据、润建股份、浙大网新、杭钢股份、云赛智联、网宿科技、电科数字、首都在线、南兴股份、铜牛信息等；

（3）【柴油发电机】受益标的：科泰电源、泰豪科技、潍柴重机、玉柴国际、

重庆机电等；

(4) 【变压器】受益标的：金盘科技等。

四、算力租赁：

受益标的：协创数据、宏景科技、润建股份、行云科技、有方科技、云赛智联、利通电子、海南华铁、智微智能、大名城、鸿博股份、超讯通信、众合科技、协鑫能科、亿田智能、锦鸡股份、亚康股份、汇纳科技、弘信电子、中贝通信、航锦科技等。

五、云计算平台

受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、阿里巴巴-W、腾讯控股等。

六、AI 应用：

(1) 【AI 模组】推荐标的：广和通；受益标的：移远通信、美格智能、华测导航、鸿泉物联等；

(2) 【AI 控制器】受益标的：和而泰、拓邦股份等；

(3) 【CDN】受益标的：网宿科技等；

(4) 【AI 视频】受益标的：亿联网络、会畅通讯等。

七、卫星互联网&6G

(1) 【卫星互联网】受益标的：海格通信、信科移动-U、震有科技、通宇通讯、臻镭科技、盛路通信、航天环宇、超捷股份、佳缘科技、天银机电、航天电子、光库科技、西测测试、华力创通、盟升电子、上海瀚讯、信维通信、中国卫星等；

(2) 【6G】受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、武汉凡谷、世嘉科技、金信诺、信维通信、飞荣达等。

1.6、市场回顾

本周（2026.08.07—2026.08.14），通信指数上涨 5.1%，在 TMT 板块中排名第一。

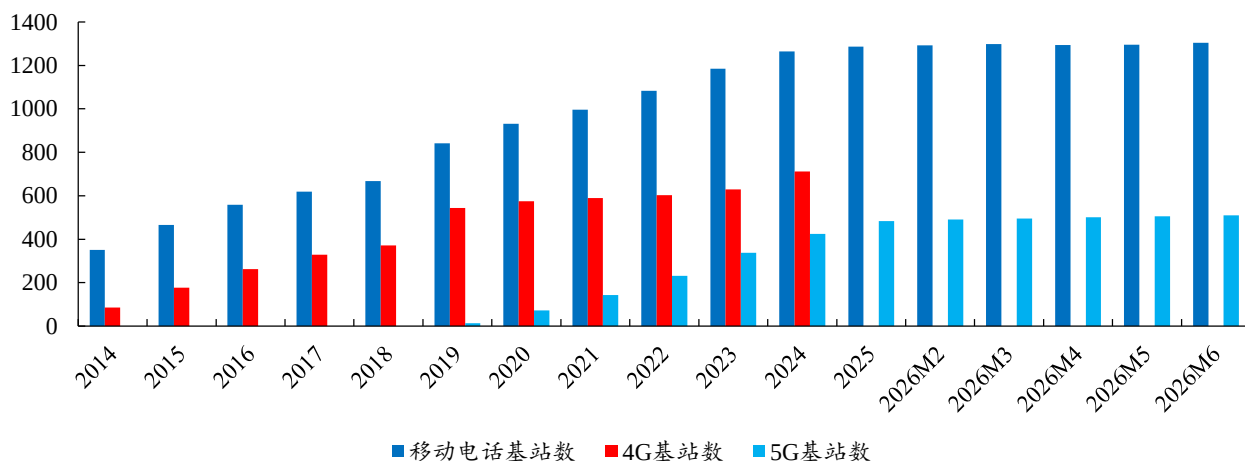
2、通信数据追踪

2.1、5G：2026 年 6 月，我国 5G 基站总数达 510.2 万站

2026 年 6 月，我国 5G 基站总数达 510.2 万站，比 2025 年末净增 26.3 万站；2026 年 6 月，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 12.88 亿户，同比增长 15.21%；2026 年 6 月，5G 手机出货 1620.1 万部，占比 84.6%，出货量同比下降 12.1%。

2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况

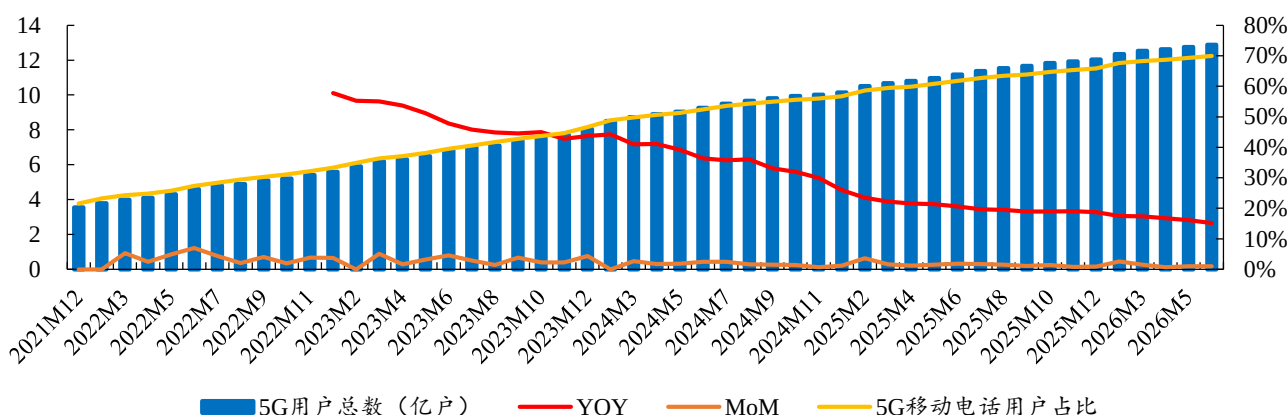
图1：5G 基站持续建设，占比接近四成（万站）



数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自 2023 年 3 月起，将现有 5G 基站中的室内基站数统计口径由按基带处理单元统计调整为按射频单元折算，由于具备使用条件的基站数据是动态更新的，故不能追溯调整以往数据。

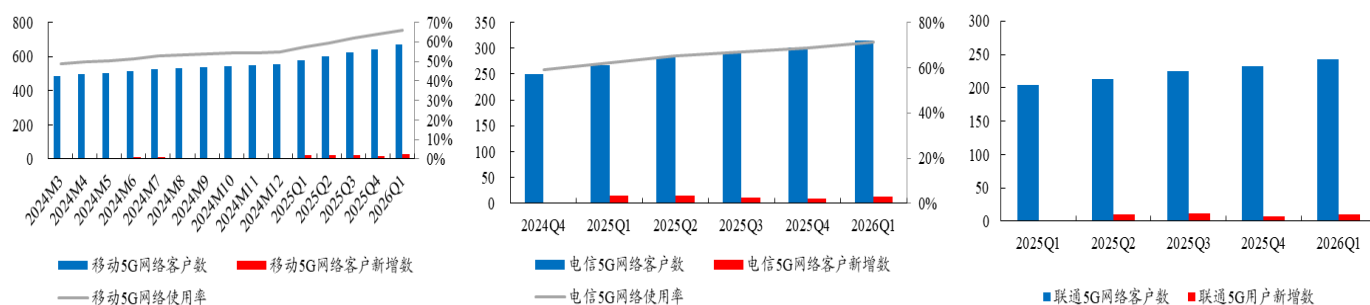
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数

图2：2026 年 6 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 12.88 亿户



数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自 2024 年 2 月起，将中国广电的 5G 移动电话用户数纳入行业汇总数据，2023 年同期数据进行同步调整，2022 年数据未调整。

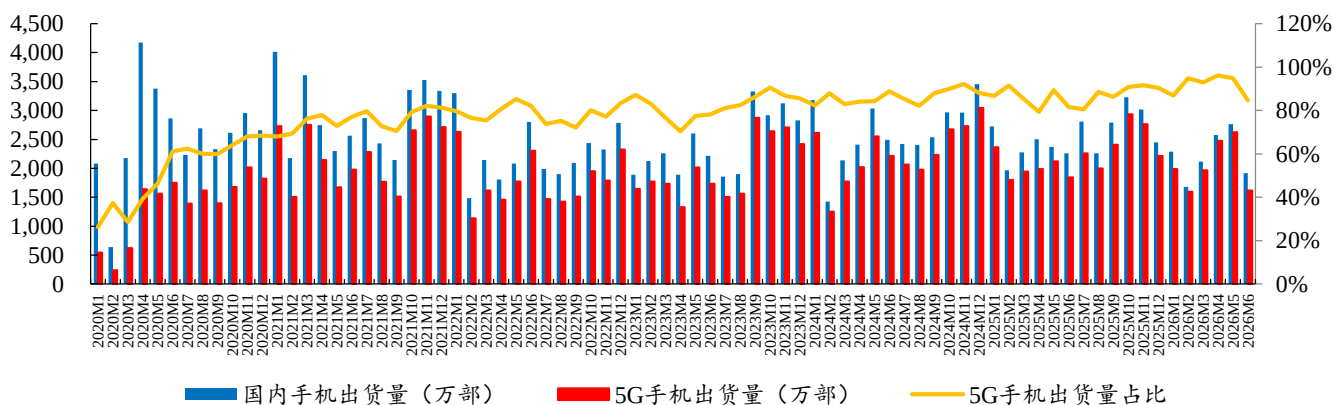
图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）



数据来源：中国移动官网、中国联通官网、中国电信官网、开源证券研究所

2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量

图4：2026 年 6 月，5G 手机出货量同比有所下降（万部）



数据来源：中国信通院、开源证券研究所

2.2、运营商：创新业务发展强劲

(1) 云计算方面，三大运营商数据如下：

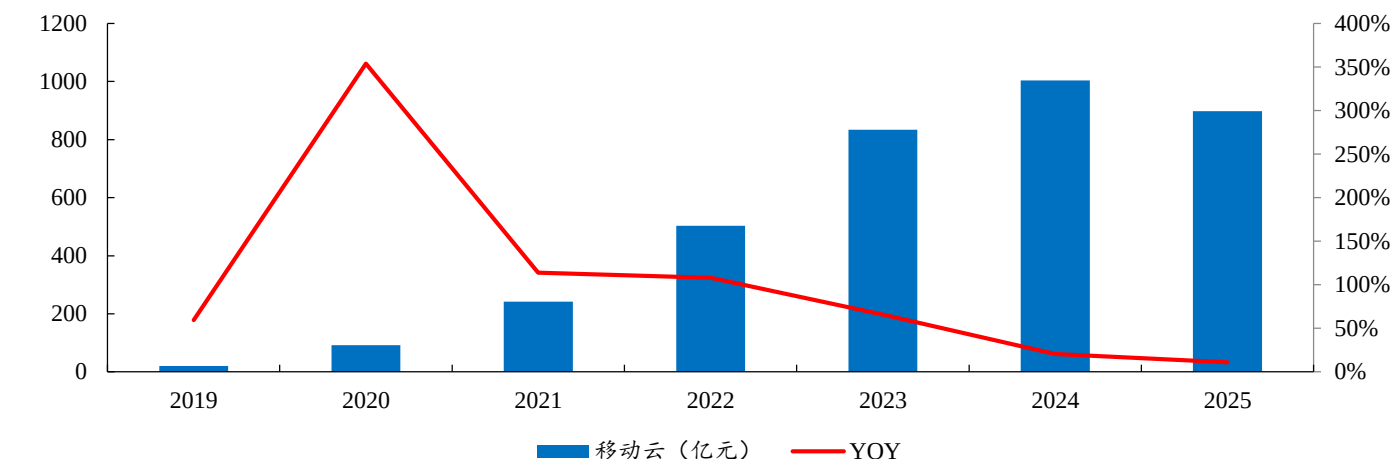
- 1、中国移动：2025 年移动算力服务营收达 898 亿元，同比增长 11.1%；
- 2、中国电信：2025 年天翼云营收达 1207 亿元，同比增长 6.0%；
- 3、中国联通：2025 年联通云营收达 722 亿元，同比增长 5.2%。

(2) 三大运营商 ARPU 值方面，三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：2025 年移动业务 ARPU 值为 46.8 元，同比略减 3.5%；
- 2、中国电信：2025 年移动业务 ARPU 值为 45.1 元，同比略减 1.1%；
- 3、中国联通：2023 年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

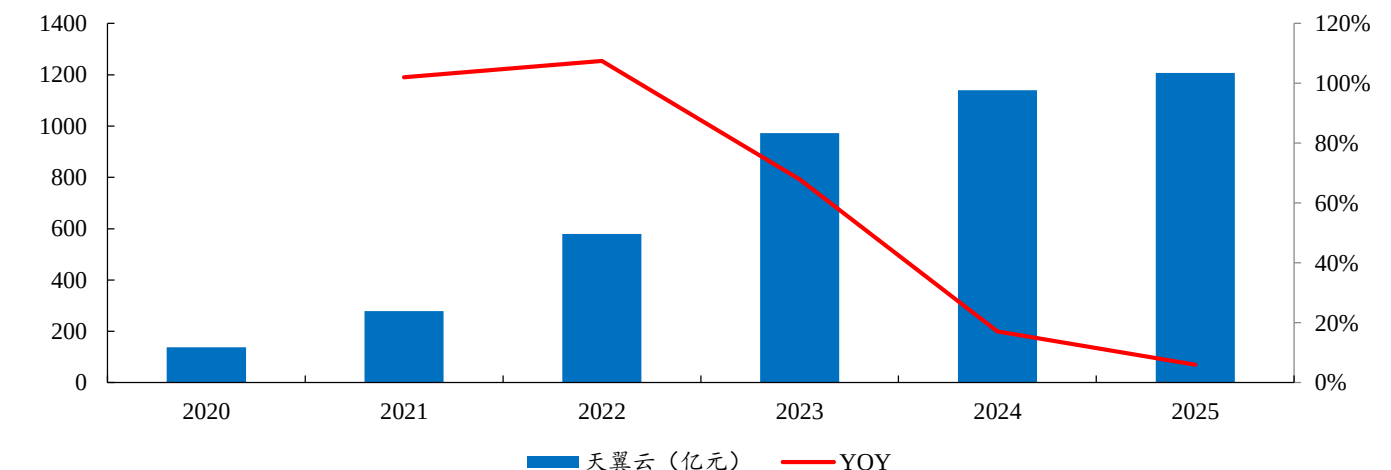
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2025 年移动算力服务营收持续增长（亿元）



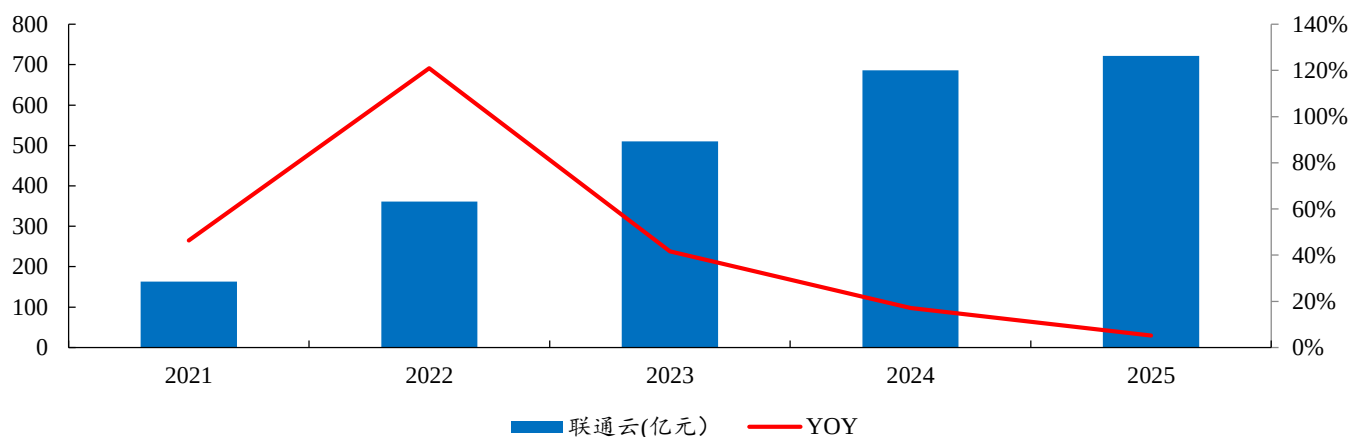
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所，备注：2025 年移动云收入口径调整为算力服务，包括数据中心、云算服务和云算应用，调整后 YOY 按照新口径计算

图6：2025 年天翼云营收持续增长（亿元）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

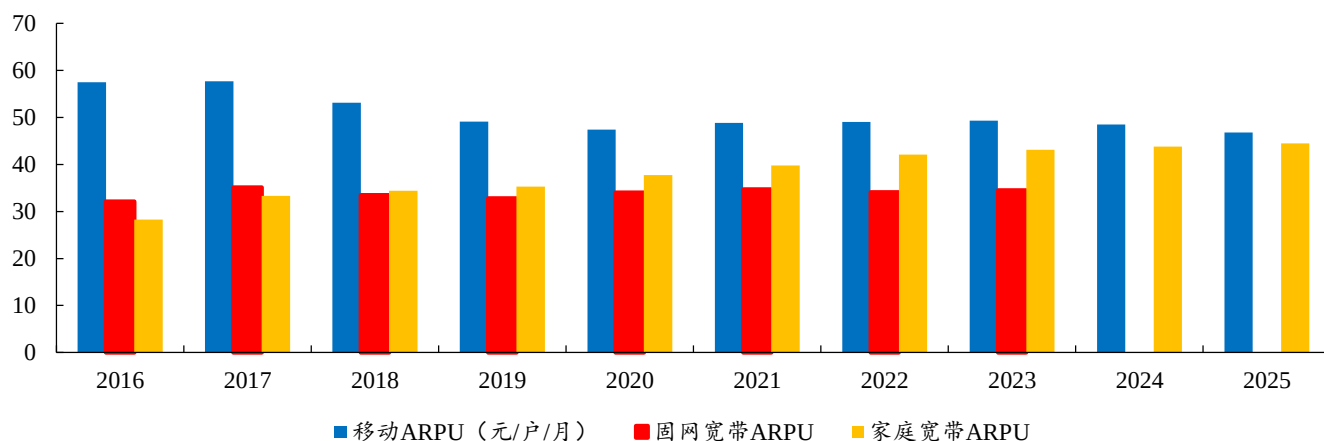
图7：2025 年联通云营收稳健增长（亿元）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所，备注：2024 年联通云收入口径优化为融合创新解决方案产生的云 IDC、云资源、云平台、云服务、云集成、云互联、云安全等收入

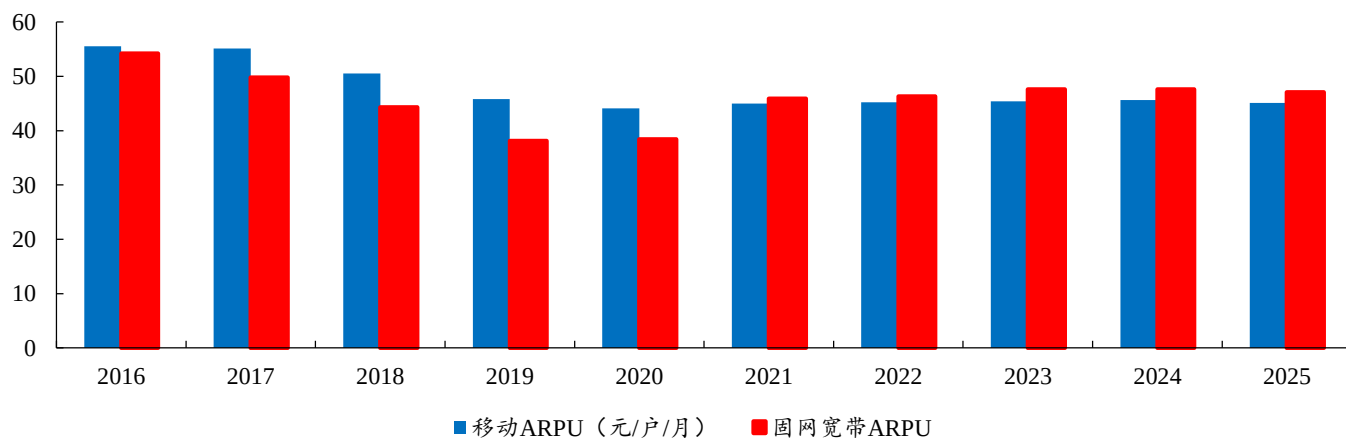
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

图8：2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）



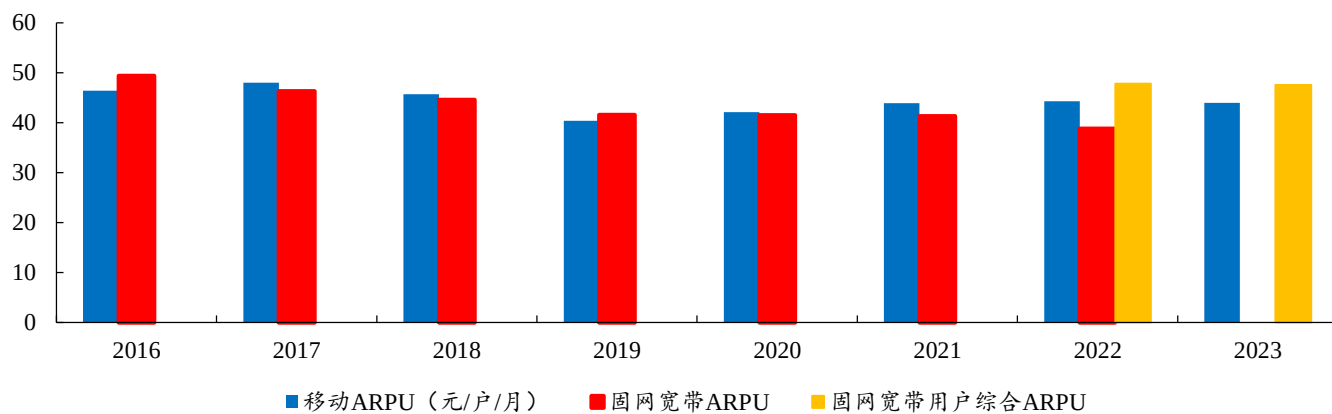
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2025 年中国电信 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

图10：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

3、风险提示

（1）5G 建设不及预期

若运营商资本开支和 5G 建设不及预期，会影响到整个 5G 产业链的推进，车联网、工业互联网等 5G 应用的发展或将低于预期，从而影响到相关公司业绩。

（2）AI 发展不及预期

若 AI 发展不及预期，将影响到 IDC、服务器、交换机、光模块、光器件、光纤光缆、液冷温控等细分产业发展，从而影响到相关公司业绩。

（3）中美贸易摩擦

若中美贸易摩擦加剧，会影响到相关产业的推进。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn