

通信行业 2025 年 9 月投资策略暨 2025H1 财报总结

算力基础设施仍是主赛道，卫星互联网建设正加速

优于大市

核心观点

8月行情回顾：板块表现强于大市。截至8月29日，8月沪深300指数上涨10.33%，通信（申万）指数上涨34.41%，板块表现强于大盘，在申万31个一级行业中排名第1名。各细分领域中，光器件光模块、光纤光缆、IDC表现相对靠前。8月涨幅靠前的个股有英维克（118.88%）、天孚通信（95.23%）、德科立（92.49%）。

通信行业 2025 年半年报总结。2025 年上半年通信行业整体（不考虑运营商）营收和归母净利润分别同比增长 12.4% 和 24%。利润增速高于营收增速，主要是光通信领域受益 AI 发展，业绩增长亮眼。通信行业子板块业绩增速分化。2025H1 年营业收入增速靠前的板块主要包括光模块光器件、物联网控制器、光纤光缆，板块增速分别为 67%、21% 和 16%；利润端同样是光模块光器件、物联网控制器、光纤光缆板块增长显著。

英伟达发布最新财报，CSP 的 AI 投入逐步形成正循环。2025Q2 英伟达实现营收 467.43 亿美元，同比增长 56%；净利润（GAAP）264.22 亿美元，同比增长 57%。其中数据中心营收为 411 亿美元，较去年同期增长 56%。8月29日，阿里发布财报，表明持续加大投入力度，云业务增速亮眼。2025Q2 阿里在 AI+云的 Capex 达 386 亿元。其中 AI 收入已经占外部商业化收入超 20%。阿里云营收增长 26% 至 333.98 亿元。随着海内外大厂业绩逐步释放，可以看出 CSP 持续加大 AI 投入带来了主业营收或利润的改善，当前 CSP 的 AI 投入或逐步形成正循环。即 AI 应用拉动广告与云收入增长，资本支出反哺算力基础设施，进一步支撑更多 AI 应用落地，形成正向反馈机制。

卫星互联网加速建设，行业发展竞争加剧：从7月27日至8月17日，短短22天内，中国完成了5次低轨卫星发射任务，叠加吉利发的一个星座，过去一个月完成6组卫星互联网发射。此外，马斯克的“星链”已部署了超8000颗微型卫星，并在上周完成了 SpaceX Starship 的第十次二级火箭可回收。

投资建议：9月苹果、华为等新品发布，开放数据中心大会、光电博览会等举办，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、天孚通信、新易盛等），通信设备（中兴通讯、锐捷网络等），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。

9月推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、英维克、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 · 行业投资策略

通信

优于大市 · 维持

证券分析师：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

证券分析师：张宇凡

021-61761027

zhangyufan1@guosen.com.cn

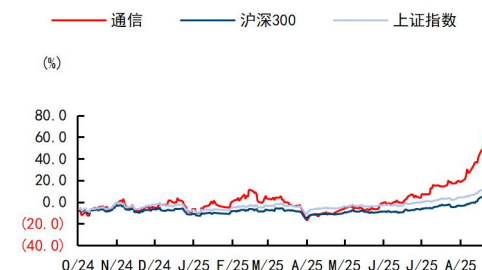
S0980525080005

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

《国信通信 · 算力租赁专题报告：Neocloud 引领算力租赁发展，国内市场发展可期》——2025-08-24

《通信行业周报 2025 年第 34 周-DeepSeek V3.1 发布，工信部有序引导国产算力设施建设》——2025-08-24

《通信行业周报 2025 年第 33 周-液冷呈现高景气度，运营商 2025 上半年业绩稳健增长》——2025-08-17

《通信行业周报 2025 年第 32 周-GPT5 推理成本下降，卫星互联网组网进程提速》——2025-08-09

《通信行业周报 2025 年第 31 周-北美科技公司业绩持续验证 AI 高景气度，国务院通过“人工智能+”行动》——2025-08-03

内容目录

2025 年 8 月行情回顾：板块表现强于大市	6
8 月通信板块上涨 34.41%	6
8 月通信板块估值回升	6
各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	7
通信行业 2025 年半年报总结	8
运营商：2025H1 业绩增长稳健，分红率持续提升	10
通信设备：受益 AI 发展，营收规模增长显著	12
光器件光模块：800G 以及 1.6T 高速光模块放量，行业头部厂商业绩快速增长。	13
光纤光缆：光纤光缆业务稳健增长，前瞻布局空芯光纤等技术	16
线缆连接器：新能源汽车与通信需求双轮驱动，连接器公司业绩快速增长	17
液冷：营收业绩实现快速增长，液冷渗透有望加速	18
IDC：营收整体稳定增长，景气度有望提升	19
企业通信：受到宏观经济影响，加强研发投入	20
物联网控制器：业绩稳健提升，持续重视研发	21
英伟达发布最新财报，全球算力景气度延续	24
CSP 的 AI 投入逐步形成正循环，资本开支持续加大	25
卫星互联网：卫星互联网一个月发六组星，加速建设	31
9 月展望：华为、苹果、Meta 等新品发布值得期待	33
投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展	35
风险提示	36

图表目录

图1: 通信行业指数 8 月走势 (截至 2025 年 8 月 29 日)	6
图2: 申万各一级行业 8 月涨跌幅 (截至 2025 年 8 月 29 日)	6
图3: 通信行业 (国信通信股票池) 2015 年以来 PE/PB	6
图4: 通信行业 (国信通信股票池) 近 1 年 PE/PB	6
图5: 申万一级行业市盈率 (TTM, 整体法) 对比	7
图6: 申万一级行业市净率 (MRQ, 整体法) 对比	7
图7: 细分板块 8 月涨跌幅 (%)	7
图8: 细分公司 8 月涨跌幅 (%)	7
图9: 2025H1 年通信行业上市公司营收及增速	8
图10: 2025H1 通信行业上市公司归母净利润情况	8
图11: 2025 好通信行业子板块营业收入增速情况	8
图12: 2025H1 通信行业子板块归母净利润增速情况	8
图13: 2025 年三大运营商业务基本面	10
图14: 三大运营商 2025H1 营收微增 0.5%; 净利润增长 5.1%	10
图15: 三大运营商 2025H1 收入结构比较 (单位: 亿元、%)	11
图16: 三大运营商 2025H1 服务数据比较	11
图17: 三大运营商 2025H1 每股派息情况	12
图18: 三大运营商 2025H1 及 2025 资本开支情况	12
图19: 通信设备公司单季度营收 (亿元)	13
图20: 通信设备公司单季度归母净利润 (亿元)	13
图21: 通信设备公司单季度毛利率 (%)	13
图22: 通信设备公司单季度归母净利润率	13
图23: 光模块公司单季度营收 (单位: 亿元)	14
图24: 光模块公司单季度归母净利润 (单位: 亿元)	14
图25: 光模块公司单季度毛利率	15
图26: 光模块公司单季度净利率	15
图27: 光器件公司单季度营收 (单位: 亿元)	15
图28: 光器件公司单季度归母净利润 (单位: 百万元)	15
图29: 光器件公司单季度毛利率	16
图30: 光器件公司单季度净利率	16
图31: 主要光纤光缆厂商营收 (亿元)	16
图32: 主要光纤光缆厂商归母净利润 (亿元)	16
图33: 主要光纤光缆厂商毛利率情况	17
图34: 主要光纤光缆厂商净利率情况	17
图35: 连接器板块相关公司收入 (亿元)	17
图36: 连接器板块相关公司归母净利润 (百万元)	17
图37: 连接器板块相关公司毛利率情况	18

图 38: 连接器板块相关公司净利率情况	18
图 39: 液冷厂商营收情况 (单位: 亿元)	19
图 40: 液冷厂商归母净利润情况 (单位: 亿元)	19
图 41: 液冷厂商毛利率情况	19
图 42: 液冷厂商净利率情况	19
图 43: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收 (百万元)	20
图 44: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收增速 (%)	20
图 45: 亿联网络单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)	20
图 46: 亿联网络单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)	20
图 47: 亿联网络单季度毛利率、净利率变化情况	21
图 48: 亿联网络单季度四项费用率变化情况	21
图 49: 物联网模组主要上市公司单季度营收情况	22
图 50: 物联网模组主要上市公司单季度归母净利润情况	22
图 51: 主要物联网模组上市公司毛利率情况	22
图 52: 主要物联网模组上市公司净利率情况	22
图 53: 主要智能控制器厂商收入情况	23
图 54: 主要智能控制器厂商归母净利润情况	23
图 55: 主要智能控制器厂商毛利率情况	23
图 56: 主要智能控制器厂商净利率情况	23
图 57: 英伟达 2025 年 Q2 财报情况	24
图 58: 英伟达数据中心营收环比增长	24
图 59: 阿里巴巴 2025Q2 营收情况	25
图 60: 阿里巴巴 2025Q2 利润情况	25
图 61: 腾讯 2025Q2 营收情况	26
图 62: 腾讯 2025Q2 利润情况	26
图 63: Alphabet 季度营收数据	26
图 64: Google 2025Q2 营业收入拆分	26
图 65: 微软 2025 年第二季度营业情况	27
图 66: 微软分业务季度营收情况	27
图 67: Meta 季度营收情况 (单位: 亿美元, %)	28
图 68: Meta 季度净利润情况 (单位: 亿美元, %)	28
图 69: Amazon2025 年第二季度营业情况	28
图 70: AWS 季度营收情况	28
图 71: 海外大厂 CAPEX 情况 (单位: 十亿美元)	29
图 72: SpaceX 发射升空	32
图 73: SpaceX 火箭回收	32
图 74: 华为新品发布会	33
图 75: 苹果秋季发布会	33
图 76: ODCC 合作伙伴	33
图 77: 中国国际光电博览会亮点	33

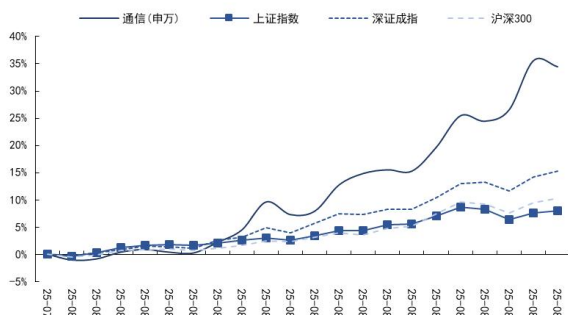
表1：通信行业重点公司 2025 年上半年收入及利润情况（亿元，%）	9
表2：星网过去一个月发射情况	31
表3：中国卫星互联网与国际主要星座对比	31
表4：中国卫星互联网产业链主要企业及分工	31
表5：重点公司盈利预测及估值	35

2025 年 8 月行情回顾：板块表现强于大市

8 月通信板块上涨 34.41%

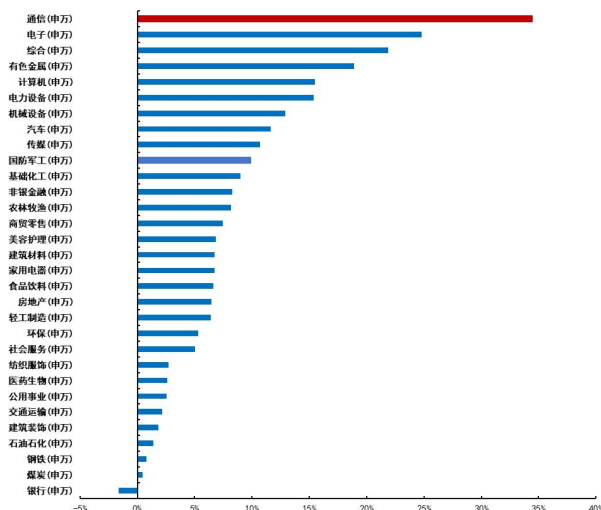
截至 2025 年 8 月 29 日，8 月沪深 300 指数上涨 10.33%，通信（申万）指数上涨 34.41%，板块表现强于大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 1 名。

图1：通信行业指数 8 月走势（截至 2025 年 8 月 29 日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：申万各一级行业 8 月涨跌幅（截至 2025 年 8 月 29 日）



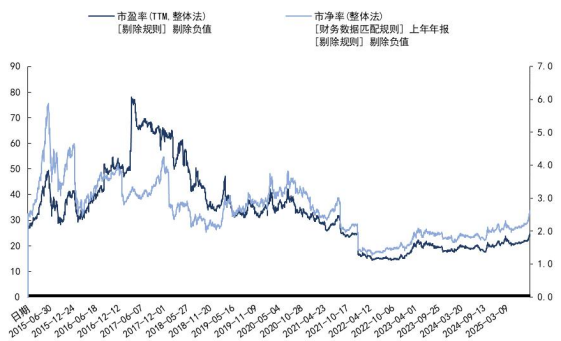
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

8 月通信板块估值回升

以我们构建的通信股票池（95 家公司）为统计基础，2015 年以来，通信行业 PE（TTM，整体法）最低达到过 14.3 倍，最高达到过 78.0 倍，中位数 32.1 倍，2025 年 7 月底 PE 估值为 24.4 倍，有所回暖，处于历史较低水平。

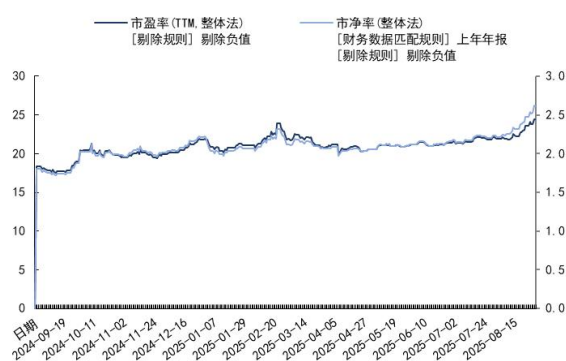
通信行业 PB（MRQ）最低达到过 1.28 倍，最高达到 5.9 倍，中位数 2.6 倍，7 月底估值为 2.6 倍，有所回暖，处于历史中值水平。

图3：通信行业（国信通信股票池）2015 年以来 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 8 月 29 日）

图4：通信行业（国信通信股票池）近 1 年 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 8 月 29 日）

按照申万一级行业分类，申万通信行业的市盈率为 49.96 倍，市净率为 4.35 倍，分别位居 31 个行业分类中的 5 名和 3 名。

图5：申万一级行业市盈率（TTM, 整体法）对比

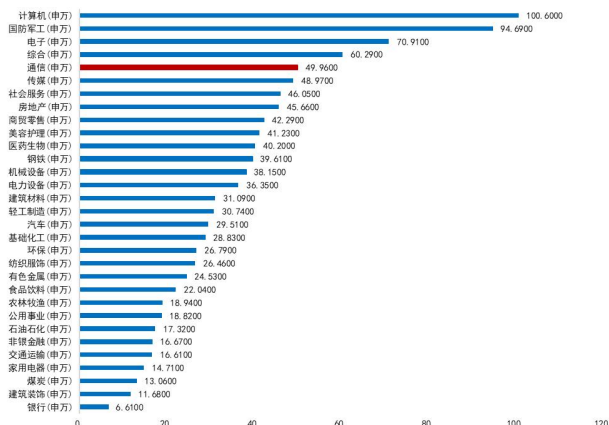
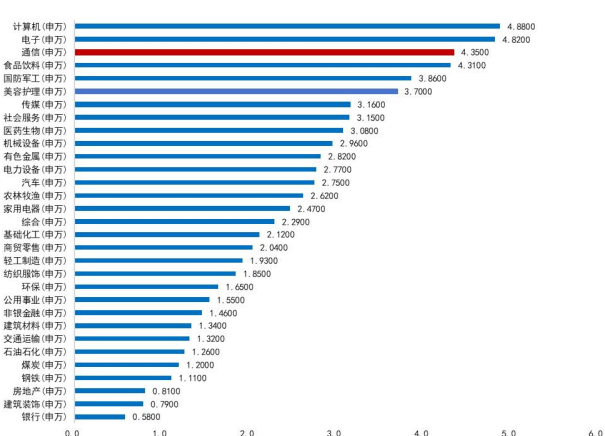


图6：申万一级行业市净率（MRQ, 整体法）对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 8 月 29 日）

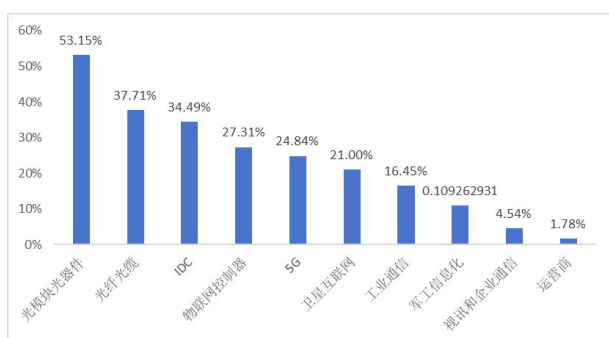
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 8 月 29 日）

各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 95 家上市公司组成，本月平均涨跌幅为+23.22%，各细分领域中，光模块光器件、光纤光缆、IDC 分别上涨 53.15%、37.71%、34.49%。

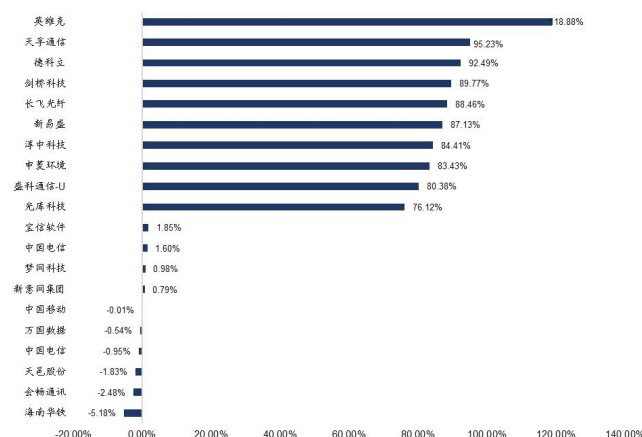
从个股表现来看，本月涨幅前十的个股为：英维克（118.88%）、天孚通信（95.23%）、德科立（92.49%）、剑桥科技（89.77%）、长飞光纤（88.46%）、新易盛（87.13%）、淳中科技（84.41%）、申菱环境（83.43%）、盛科通信（80.38%）、光库科技（76.12%）。

图7：细分板块 8 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：细分公司 8 月涨跌幅（%）



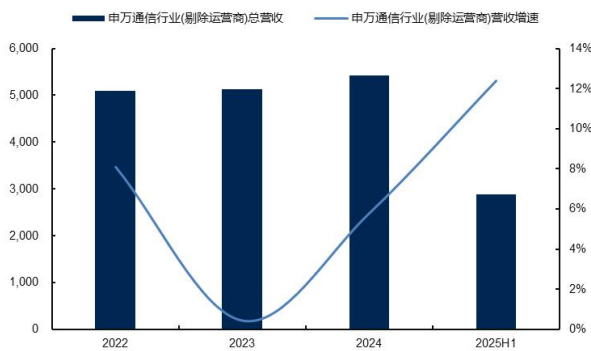
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

通信行业 2025 年半年报总结

2025H1 通信行业上市公司（非运营商类）实现营业总收入为 2875 亿元，同比增长 12.4%；实现归母净利润 215 亿元，同比增长 24%。利润增速高于营收增速，主要是光通信领域受益 AI 发展，业绩增长亮眼。

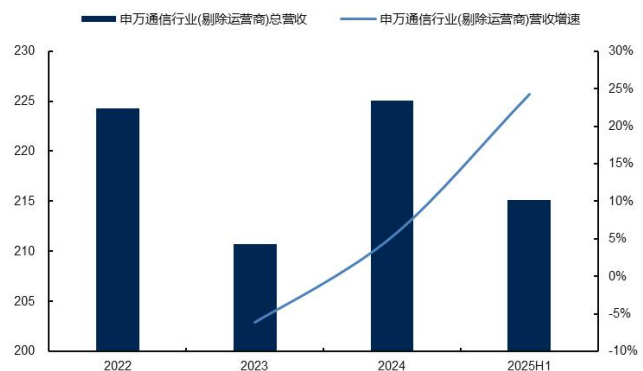
在我们构建的主要 80 个通信上市公司为研究对象的股票池中，有 19 家利润增速超过 100%。占比 25%；9 家利润增速超过 50%，占比 10%；9 家利润增速超过 10%，占比 10%。共 51 家利润同比增长，占比 64%。

图9：2025H1 年通信行业上市公司营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

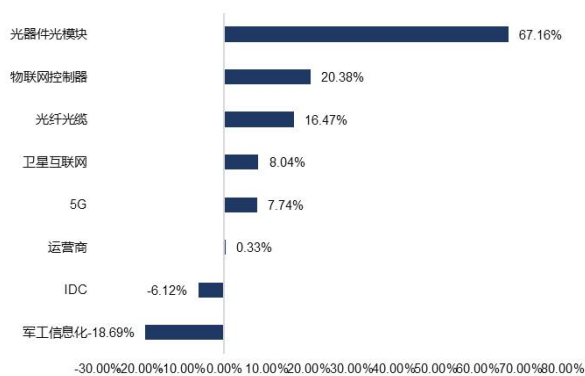
图10：2025H1 通信行业上市公司归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

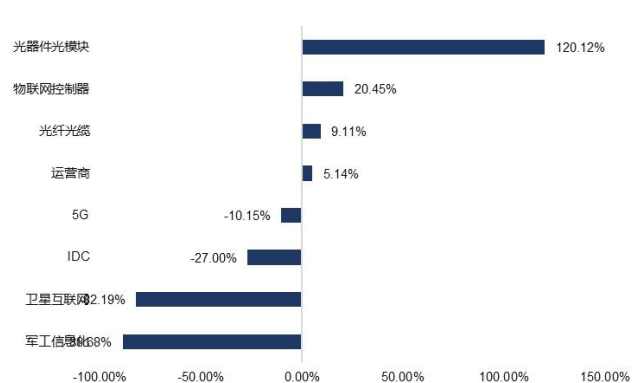
通信行业子板块业绩增速分化。2025H1 年营业收入增速靠前的板块主要包括光模块、光器件、物联网控制器、光纤光缆，板块增速分别为 67%、21%和 16%；利润端同样是光模块、光器件、物联网控制器、光纤光缆板块增长显著。

图11：2025 好通信行业子板块营业收入增速情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：2025H1 通信行业子板块归母净利润增速情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1: 通信行业重点公司 2025 年上半年收入及利润情况 (亿元, %)

领域	公司简称	归母净利润 (亿元)			营业收入 (亿元)		
		2024H1	2025H1	YoY (%)	2024H1	2025H1	YoY (%)
运营商	中国移动	802.0	842.4	5.0%	5467.4	5437.7	-0.5%
运营商	中国联通	60.4	63.5	5.1%	1973.4	2002.0	1.5%
运营商	中国电信	218.1	230.2	5.5%	2659.7	2694.2	1.3%
通信设备	中兴通讯	57.3	50.6	-11.8%	624.9	715.5	14.5%
通信设备	紫光股份	10.0	10.4	4.1%	379.5	474.2	25.0%
通信设备	信科移动-U	-0.6	-0.6	-0.5%	29.9	25.4	-15.2%
通信设备	锐捷网络	1.5	4.5	194.0%	50.4	66.5	31.8%
通信设备	星网锐捷	1.3	2.1	69.3%	73.0	88.9	21.8%
通信设备	菲菱科思	0.8	0.2	-71.3%	8.2	7.2	-12.4%
通信设备	烽火通信	2.2	2.9	32.0%	138.5	111.2	-19.7%
通信设备	共进股份	-0.2	0.6	449.2%	39.9	41.5	4.1%
光模块/光器件	天孚通信	6.5	9.0	37.5%	15.6	24.6	57.8%
光模块/光器件	中际旭创	23.6	40.0	69.4%	108.0	147.9	37.0%
光模块/光器件	新易盛	8.7	39.4	355.7%	27.3	104.4	282.6%
光模块/光器件	光迅科技	2.1	3.7	79.0%	31.1	52.4	68.6%
光模块/光器件	华工科技	6.2	9.1	44.9%	52.0	76.3	44.7%
光模块/光器件	联特科技	0.3	0.3	14.0%	4.4	5.0	15.4%
光模块/光器件	剑桥科技	0.8	1.2	51.1%	17.6	20.4	15.5%
光模块/光器件	德科立	0.5	0.3	-48.2%	4.1	4.3	5.9%
光模块/光器件	太辰光	0.8	1.7	118.0%	5.1	8.3	62.5%
光模块/光器件	长芯博创	0.1	1.7	1121.2%	7.5	12.0	59.5%
光模块/光器件	仕佳光子	0.1	2.2	1712.0%	4.5	9.9	121.1%
光模块/光器件	源杰科技	0.1	0.5	330.3%	1.2	2.0	70.6%
光模块/光器件	长光华芯	-0.4	0.1	121.1%	1.3	2.1	68.1%
光模块/光器件	光库科技	0.3	0.5	71.0%	4.2	6.0	41.6%
光模块/光器件	腾景科技	0.3	0.4	11.5%	2.1	2.6	24.3%
光纤光缆	长飞光纤	3.8	3.0	-21.7%	53.5	63.8	19.4%
光纤光缆	亨通光电	16.1	16.1	0.2%	266.1	320.5	20.4%
光纤光缆	中天科技	14.6	15.7	7.4%	214.2	236.0	10.2%
光纤光缆	永鼎股份	0.3	3.2	917.7%	18.2	22.6	24.1%
IDC	润泽科技	9.7	8.8	-8.7%	21.6	25.0	15.3%
IDC	奥飞数据	0.8	0.9	16.1%	10.6	11.5	8.2%
IDC	万国数据	-5.7	6.9	220.8%	54.5	56.2	12.2%
IDC	世纪互联	-1.2	-2.5	-102.3%	38.9	46.8	20.3%
IDC	光环新网	2.7	1.2	-57.0%	39.2	37.2	-5.1%
IDC	科华数据	2.3	2.4	7.9%	37.3	37.3	0.1%
IDC	数据港	0.7	0.8	20.4%	7.8	8.1	4.1%
IDC	润建股份	2.4	0.4	-83.4%	44.2	48.7	10.0%
液冷	英维克	1.8	2.2	17.5%	17.1	25.7	50.3%
液冷	高澜股份	0.0	0.2	1438.6%	2.8	4.2	47.8%
液冷	申菱环境	1.1	1.5	36.0%	13.0	16.8	29.0%
卫星互联网	*ST 铖昌	-0.2	0.6	333.2%	0.7	2.0	180.2%
卫星互联网	臻镭科技	0.1	0.6	1007.0%	1.2	2.0	73.6%
卫星互联网	海格通信	2.0	0.0	-98.7%	25.9	22.3	-14.0%
卫星互联网	上海瀚讯	-0.5	-0.3	45.0%	1.1	1.7	63.3%
卫星互联网	长江通信	0.2	-0.1	-120.7%	2.7	2.9	6.0%
卫星互联网	中国卫星	0.1	-0.3	-458.7%	10.3	13.2	28.0%
卫星互联网	中国卫通	4.1	1.8	-55.6%	11.5	12.2	6.3%
卫星互联网	七一二	0.7	-1.1	-270.7%	12.0	6.3	-47.5%
卫星互联网	华测导航	2.5	3.3	29.9%	14.8	18.3	23.5%
卫星互联网	司南导航	0.0	0.0	-218.3%	1.2	1.7	41.8%
卫星互联网	北斗星通	-0.4	0.0	103.2%	6.9	8.9	29.7%
物联网控制器	移远通信	2.1	4.7	125.0%	82.5	115.5	40.0%
物联网控制器	广和通	3.3	2.2	-34.7%	40.7	37.1	-9.0%

物联网控制器	美格智能	0.3	0.8	151.4%	13.1	18.9	44.5%
物联网控制器	和而泰	2.0	3.5	78.6%	45.7	54.5	19.2%
物联网控制器	拓邦股份	3.9	3.3	-15.1%	50.2	55.0	9.7%
企业通信	亿联网络	13.6	12.4	-8.8%	26.7	26.5	-0.6%
企业通信	网宿科技	3.0	3.7	25.3%	23.0	23.5	2.2%
企业通信	梦网科技	0.1	0.1	0.0%	23.3	15.4	-33.9%
企业通信	映翰通	0.5	0.7	26.1%	2.6	3.5	34.7%
企业通信	三旺通信	0.3	0.2	-36.7%	1.6	1.7	10.1%
企业通信	东土科技	-0.9	-0.9	4.7%	4.2	3.9	-7.1%
企业通信	威胜信息	2.7	3.1	12.2%	12.2	13.7	11.9%
企业通信	广哈通信	0.1	0.2	69.5%	1.5	1.9	27.8%
企业通信	佳讯飞鸿	0.3	-0.1	-144.1%	4.6	3.3	-28.9%
5G/6G 元器件	灿勤科技	0.3	0.5	51.9%	1.9	2.9	52.8%
5G/6G 元器件	硕贝德	0.0	0.3	981.1%	8.1	12.1	48.5%
5G/6G 元器件	武汉凡谷	0.3	0.0	-94.1%	6.9	7.4	6.3%
5G/6G 元器件	大富科技	-1.4	-1.2	15.1%	11.4	11.7	2.9%
5G/6G 元器件	世嘉科技	0.2	-0.4	-350.6%	4.6	4.1	-10.8%
5G/6G 元器件	通宇通讯	0.2	0.2	-8.9%	5.5	5.3	-2.5%
5G/6G 元器件	盛路通信	0.5	0.6	16.0%	5.6	6.1	9.1%
5G/6G 元器件	阿莱德	0.2	0.3	97.2%	1.6	2.0	30.5%
5G/6G 元器件	京信通信	-1.6	0.6	139.0%	23.5	22.0	-6.5%
5G/6G 元器件	飞荣达	0.6	1.7	118.5%	21.7	28.8	27.4%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

运营商：2025H1 业绩增长稳健，分红率持续提升

三大运营商业绩稳健增长。

- 中国移动：营收 5438 亿元，同比下降 0.5%，净利润 842 亿元，同比增长 5.0%。作为行业龙头，传统业务规模庞大但增速放缓，新兴业务（如政企市场、云业务）成为增长亮点。
- 中国联通：营收 2002 亿元，同比增长 1.5%，净利润 63.5 亿元，同比增长 5.1%。营收增速领先，算网数智业务（如联通云、数据中心）表现突出，国际业务增长显著。
- 中国电信：营收 2694 亿元，同比增长 1.3%，净利润 230 亿元，同比增长 5.5%。产业数字化收入稳定增长，天翼云在政企市场保持领先地位，智能服务（如视联网、量子通信）增速迅猛。

图13：2025 年三大运营商业务基本面

图14：三大运营商 2025H1 营收微增 0.5%；净利润增长 5.1%

项目	中国电信 China Telecom	中国联通 China Unicom	中国移动 China Mobile
营业收入(亿元)	2715	2002	5438
营收同比变化	↑1.3%	↑1.5%	↓0.5%
主营收入(亿元)	2491	1784	4670
主营收入同比变化	↑1.2%	↑1.5%	↑0.7%
归母净利润(亿元)	230	145	842
归母净利润同比变化	↑5.5%	↑5.0%	↑5.0%
EBITDA (亿元)	806	542	1860
EBITDA同比变化	↑4.9%	↓1.4%	↑2.0%

资料来源：通信产业网，国信证券经济研究所整理



资料来源：通信产业网，国信证券经济研究所整理

图15：三大运营商 2025H1 收入结构比较（单位：亿元、%）



资料来源：C114 通信网、国信证券经济研究所整理

图16：三大运营商 2025H1 服务数据比较



资料来源：C114 通信网、国信证券经济研究所整理

三大运营商资本开支占收比持续下降，股东派息稳步提升。

- 中国移动：2025 年上半年公司完成资本开支 584 亿元，全年计划资本开支小于 1512 亿元。上半年折旧摊销 899.7 亿元，同比减少 1.4%。公司决定 2025 年中期派息每股 2.75 港元，同比增长 5.8%。
- 中国电信：2025 年上半年公司完成资本开支 342 亿元，全年计划资本开支小于 836 亿元。公司推出中期分红计划，2025 年中期派息每股 0.18 元，同比增长 8.4%。
- 中国联通：2025 年上半年公司完成资本开支 202 亿元，全年计划资本开支 550

亿元。公司决定 2025 年中期派息每股 0.11 元，同比增长 16%。

图17：三大运营商 2025H1 每股派息情况



资料来源：C114 通信网、国信证券经济研究所整理

图18：三大运营商 2025H1 及 2025 资本开支情况



资料来源：C114 通信网、国信证券经济研究所整理

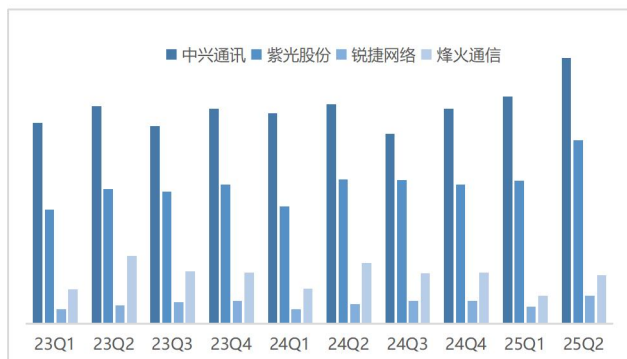
通信设备：受益 AI 发展，营收规模增长显著

通信设备商主营的服务器及交换机业务营收显著驱动公司营收增长：

- 中兴通讯 2025 上半年实现营收 715.5 亿元，同比增长 14.5%；归母净利润 50.6 亿元；扣非归母净利润 41.0 亿元。其中，二季度单季营收、归母净利润环比一季度均实现增长。公司全面拥抱 AI 浪潮带来的市场机遇，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，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%。政企和消费者业务营收合计占比超 50%。公司近年坚定推进的“连接+算力”战略升级持续见效。
- 紫光股份 2025 上半年实现营收 474.25 亿元，同比增长 24.96%；净利润 10.41 亿元，同比增长 4.05%；扣非后净利润 11.18 亿元，同比增长 25.10%。其中新华三 2025 年上半年营收 364.05 亿（去年同期 264.28 亿），净利润 18.51 亿（去年同期 18.2 亿）。紫光股份持续深化“AI in ALL”战略，充分发挥“算力 x 联接的乘数效应，全面升级灵犀智算解决方案，高效满足客户在模型训推效率、大规模算力集群部署、绿色节能与智能运维等方面的核心需求。
- 锐捷网络 2025 上半年实现营业收入 66.49 亿元，同比增长 31.84%，归属上市公司股东的净利润 4.52 亿元，同比增长 194.00%，扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 4.32 亿元，同比增长 245.14%。公司是我国数据中心网络核心供应商。根据 IDC 数据统计，2025 年第一季度，公司在中国以太网网络市场占有率排名第一，中国以太网交换机市场占有率排名第三；中国数据中心交换机市场占有率排名第三，其中，在中国 200G/400G 数据中心交换机市场份额第一。
- 烽火通信 2025 上半年实现营业收入 111.17 亿元，同比减少 19.73%，归属上市公司股东的净利润 2.87 亿元，同比增长 32.02%，扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 2.82 亿元，同比增长 31.59%。公司收入结构优化，应用于新型数据中心/新一代宽带网络的服务器、多模光纤、FTTR 等产

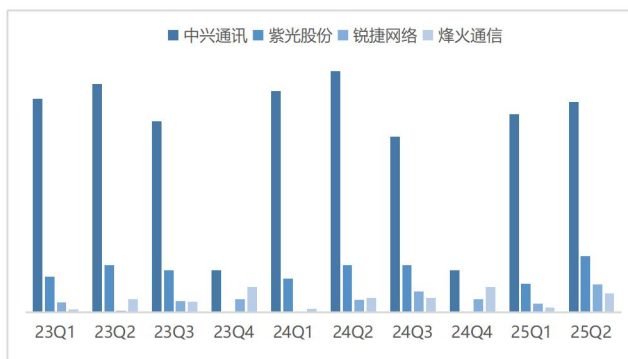
品销售规模和占比明显提升。同时，公司积极拓展海外市场，海外业务营业收入同比增长 13%，占总营业收入比例超过 34%。

图19: 通信设备公司单季度营收（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

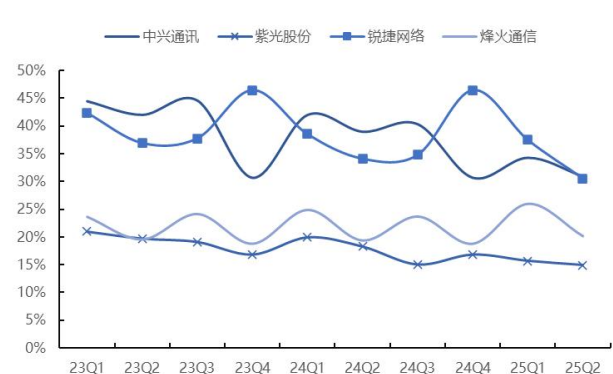
图20: 通信设备公司单季度归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

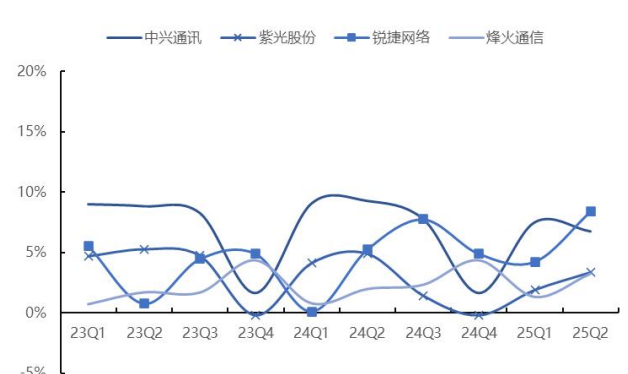
但收入结构性变化，总体毛利率均有下滑。

图21: 通信设备公司单季度毛利率(%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 通信设备公司单季度归母净利润率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

光器件光模块：800G 以及 1.6T 高速光模块放量，行业头部厂商业绩快速增长。

800G 以及 1.6T 高速光模块放量，行业头部厂商业绩快速增长。中际旭创 2025Q2 营收和归母净利润分别同比增长 36.3%/78.8%，新易盛 2025Q2 营收和归母净利润分别同比增长 282.6%/355.7%，天孚通信营收和归母净利润分别同比增长 83%/50%。

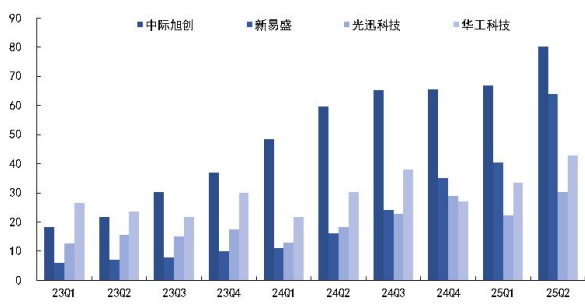
- 中际旭创 2025H1 公司营收 147.89 亿元，同比+36.95%，归母净利润 39.95 亿元，同比+69.40%。其中，Q2 单季营收 81.15 亿元，同比+36.25%、环比+21.59%，归母净利润 24.12 亿元，同比+78.80%、环比+52.40%。Q2 毛利率 41.49%，环比+4.79pct，净利率为 31.45%，环比+6.12pct。利润率水平超预期，主要受益于公司产品结构变化（高速率光模块放量）和公司降本增效。光通信发展趋势多样化，如硅光/相干光模块/LPO/LR0/CP0/OCS 等技术，当前公司布局多项光互连技术（硅光/ZR 相干光模块/LPO/OCS 等）。

- 新易盛 2025H1 公司营收 104.37 亿, 同比+282.6%, 归母净利润 39.42 亿, 同比+355.7%, 毛利率 47.43%, 净利率 37.77%。2025Q2 公司营收 63.85 亿元, 同比+295.39%/环比+57.56%; 归母净利润 23.70 亿, 同比+338.4%/环比+50.7%, 毛利率 46.64%, 环比-2.02pct。毛利率小幅波动或与产品价格及汇率有关。目前公司已有 200G 单波 1.6T/800G 产品、以及硅光和薄膜铌酸锂的 1.6T/800G 产品、同时还有长距离传输(120km)DCI 光模块。
- 天孚通信 2025H1 公司营收 24.56 亿元, 同比+57.84%, 归母净利润 8.99 亿元, 同比+37.46%。其中, Q2 单季营收 15.11 亿元, 同比+83%、环比+60%, 归母净利润 5.62 亿元, 同比+50%、环比+66%。Q2 毛利率 49.38%, 环比-3.7pct, 或与新建厂房及原材料有关, 固定资产单季度增加近 3 亿元。公司布局 FAU 等无源产品同样受益行业整体 beta, 2025H1 有源产品和无源产品同比分别增长 91%/24%。公司目前在 CP0 已经布局 CP0-ELS、FAU 等, 光模块布局 200G 单通道的 800G/1.6T 光引擎, 有望持续受益高速光模块发展。
- 华工科技 2025 年 H1 营收 76.29 亿元, 同比增长 44.66%; 归母净利润 9.11 亿元, 同比增长 44.87%。其中, Q2 单季营收 42.74 亿元, 同比+41.04%; 归母净利润 5.01 亿元, 同比增长 49.62%, 业绩增长主要受益于 400G、800G 光模块放量, 公司联接业务高速增长。公司产能国际化, 布局 LP0 光模块和 AEC 技术。公司持续推进全球化布局, 在海外构建生产基地降低关税贸易风险。公司前瞻布局 1.6T LP0、1.6T LR0 产品, 以及 1.6T 3nm DSP 方案, 行业首推 3.2T CP0 解决方案。
- 光迅科技 2025H1 公司营收 52.43 亿元, 同比+68.59%, 归母净利润 3.72 亿元, 同比+78.98%。其中, Q2 单季营收 30.21 亿元, 同比+66.06%、环比+35.92%, 归母净利润 2.22 亿元, 同比+69.55%、环比+47.94%。2025H1 分业务看, 数据与接入业务: 收入 37.15 亿元, 同比+149.27%, 毛利率同比提升 7.13pct, 受益于数据中心建设对高速光模块产品需求高涨; 传输业务: 收入 15.17 亿元, 同比-3.71%, 毛利率同比-1.72pct, 电信运营商资本开支降低, 需求疲软。公司在产品集成领域具备从芯片到器件、模块、子系统的垂直整合能力; 芯片+封装平台全方位覆盖, 公司有多种类型激光器芯片(FP、DFB、EML、VCSEL 等)、探测器芯片(PD、APD)以及 SiP 芯片平台, 拥有 COC、混合集成、平面光波导、微光器件、MEMS 阵列等封装平台。

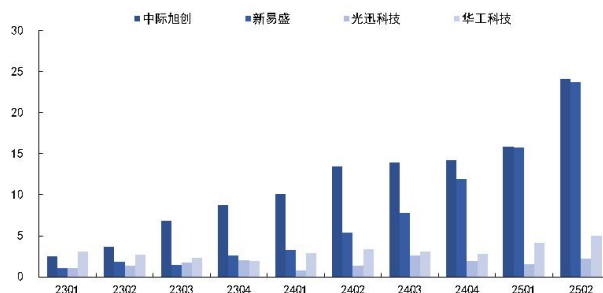
高速光模块迭代升级, 毛利率环比略微下降。2025 年 Q2 来看, 主要光模块公司毛利环比略微下降, 中际旭创、新易盛、天孚通信、华工科技和光迅科技毛利率分别环比+4.8pct/-2.0pct/-3.7pct/-0.4pct/-5.4pct。主要受光模块价格年降或原材料和厂房等投入等因素影响。其中, 中际旭创受益于高速率光模块放量、硅光渗透和降本增效等因素毛利大幅提升。整体来看, 光模块出海毛利在较高水平, 国内光模块市场毛利相对较低。

图23: 光模块公司单季度营收(单位: 亿元)

图24: 光模块公司单季度归母净利润(单位: 亿元)

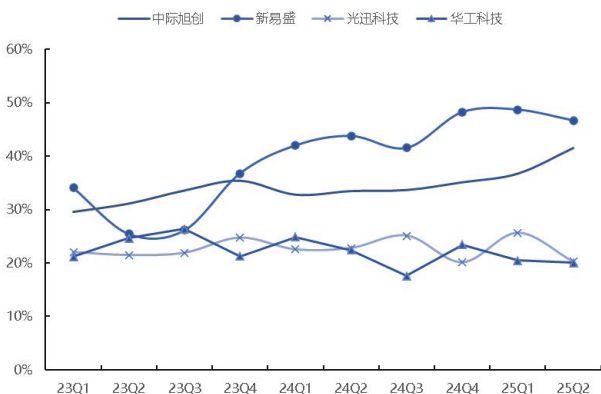


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



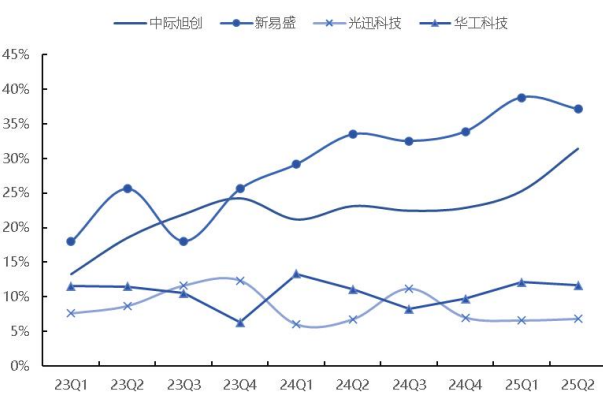
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图25: 光模块公司单季度毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图26: 光模块公司单季度净利率

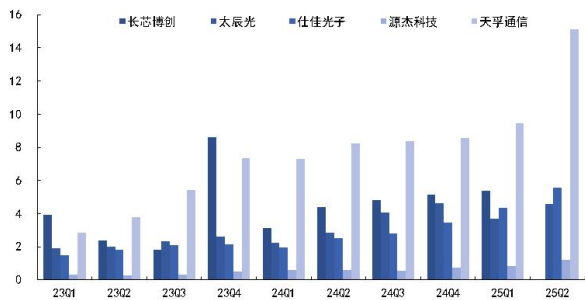


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

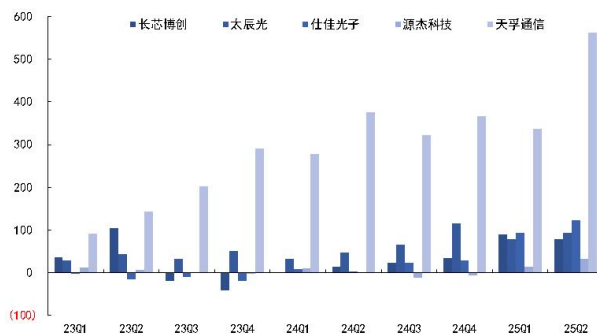
光器件等厂商 2025Q2 营收持续增长，毛利率环比略降。2025Q2 光器件厂商长芯博创、太辰光、仕佳光子营收为 6.61/4.58/5.56 亿元，环比增长 50.57%/59.80%/121.55%；毛利率分别为 37%/36%/36%，环比-6.9pct/-5.7pct/-3.1pct。其中，MPO 连接器等毛利增速放缓，环比下降。光芯片厂商（如源杰科技）的 2025Q2 毛利率为 51%，环比增长 7.1pct，光模块上游激光器芯片竞争格局明朗，仍处于相对短缺的状态。

图27: 光器件公司单季度营收(单位: 亿元)

图28: 光器件公司单季度归母净利润(单位: 百万元)

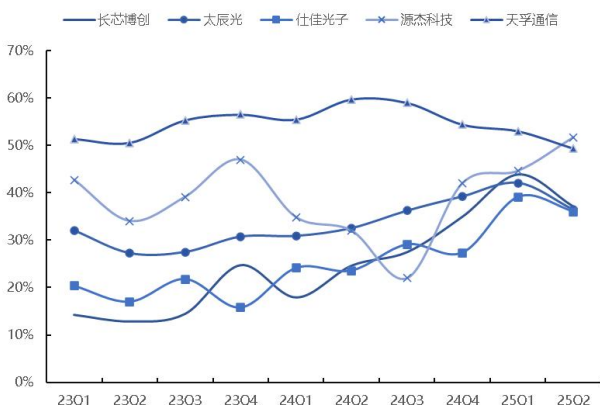


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



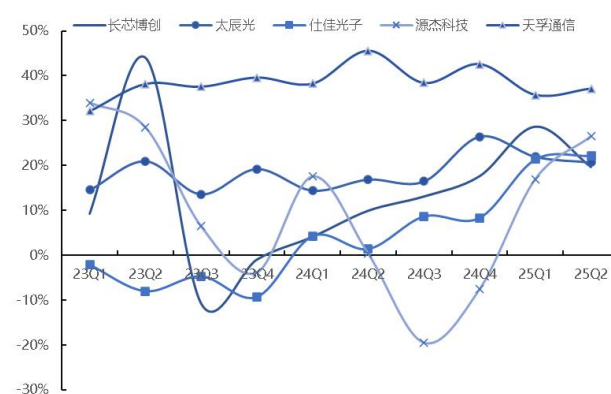
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图29: 光器件公司单季度毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图30: 光器件公司单季度净利率



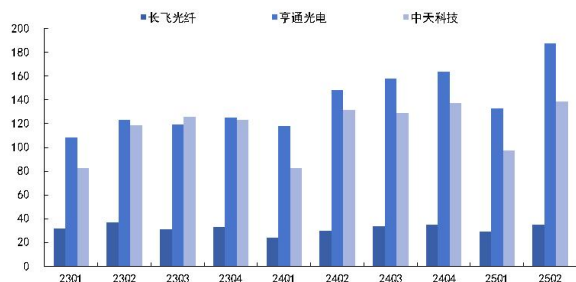
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

光纤光缆：光纤光缆业务稳健增长，前瞻布局空芯光纤等技术

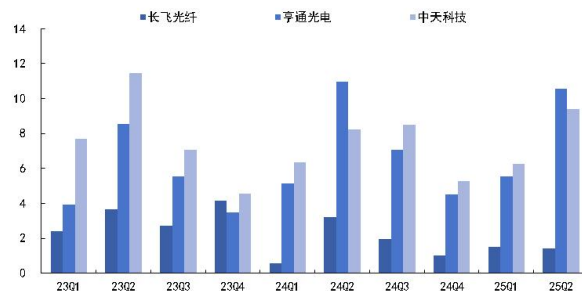
海缆与光通信技术双轮驱动，构建多元化技术矩阵。海洋能源、通信和新能源等领域的光纤海缆等需求持续上行，行业景气度有望继续提升。公司前瞻布局空芯光纤、多芯光纤等技术，为远距离高速传输等场景提供做好技术储备。具体来看业绩，2025 年 Q2 **长飞光纤**实现收入 34.91 亿元，同比+17.88%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比-54.96%；**中天科技**实现营业收入 138.44 亿元，同比+5.08%，实现归母净利润 9.40 亿元，同比+14.09%，实现扣非归母净利润 8.71 亿元，同比+4.73%；**亨通光电**实现营业收入 187.81 亿元，同比+26.64%，实现归母净利润 10.56 亿元，同比-3.63%，实现扣非归母净利润 10.25 亿元，同比-7.11%。**毛利率环比几乎持平**，2025 年 Q1，长飞光纤、中天科技和亨通广电的毛利率分别为 28.7%/15.4%/13.6%，环比+0.8pct/+0.8pct/-0.1pct。

图31: 主要光纤光缆厂商营收（亿元）

图32: 主要光纤光缆厂商归母净利润（亿元）



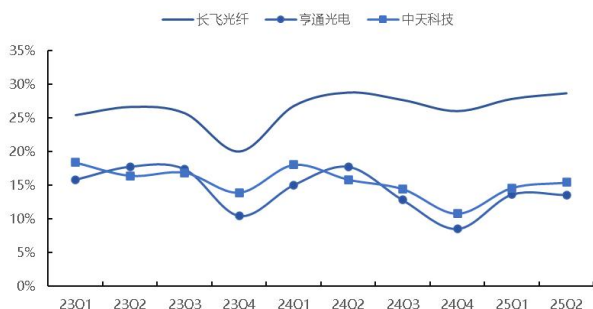
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



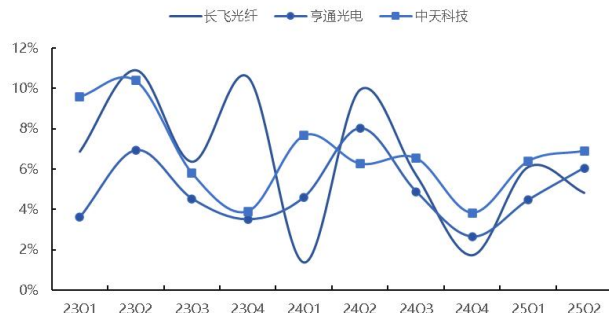
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 主要光纤光缆厂商毛利率情况

图34: 主要光纤光缆厂商净利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



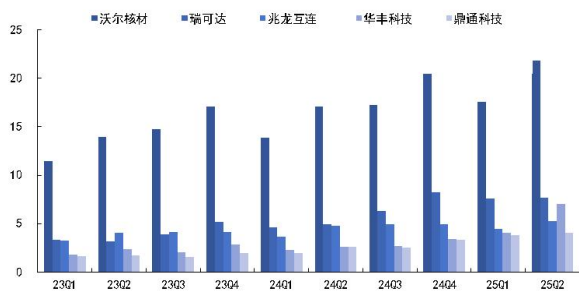
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

线缆连接器：新能源汽车与通信需求双轮驱动，连接器公司业绩快速增长

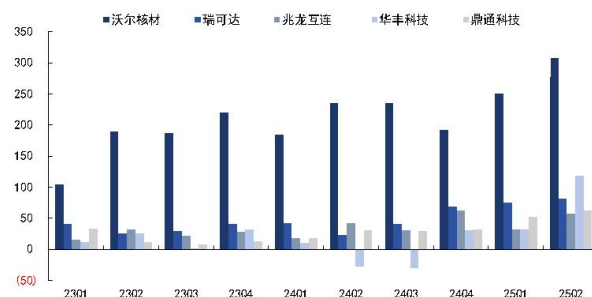
2025Q2 连接器行业高景气延续，新能源汽车与通信需求双轮驱动。随着 AI 数据中心建设需求高景气度爆发，机柜内高速连接器需求快速增长，光模块对应的 I/O 连接器需求也快速增长。随着新能源汽车渗透率提升及充电桩、换电站等基础设施加快建设，新能源高压连接器、换电连接器等需求持续增长，但由于下游车企价格竞争的压力传导，公司新能源汽车连接业务增长相对放缓。2025 年二季度，沃尔核材、瑞可达、兆龙互连、华丰科技和鼎通科技营收分别为 21.86/7.63/5.24/6.99/4.06 亿元，同比增长+28.15%/+54.01%/+8.74%/+170.52%/+57.19%。

图35: 连接器板块相关公司收入（亿元）

图36: 连接器板块相关公司归母净利润（百万元）

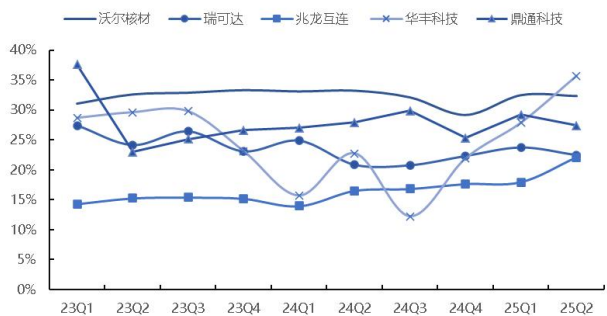


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



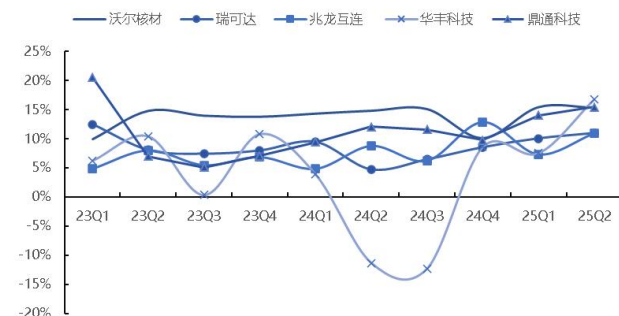
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图37: 连接器板块相关公司毛利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图38: 连接器板块相关公司净利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

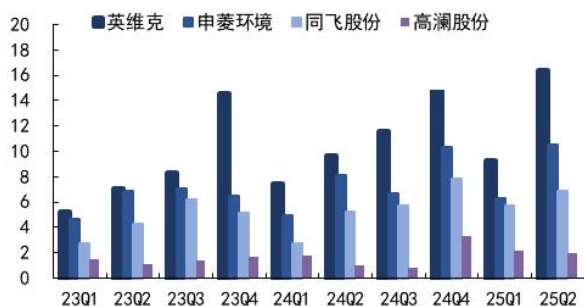
液冷：营收业绩实现快速增长，液冷渗透有望加速

英维克、申菱环境的数据中心业务驱动公司营收业绩实现快速增长，同飞股份及高澜股份持续进行液冷领域布局：

- 英维克 2025 年上半年实现营收 25.73 亿元，同比增长 50.25%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 17.54%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 18.05%。其中，二季度单季营收、归母净利润环比一季度均实现增长。其中数据中心业务增速较高，机房温控节能设备的营收实现 13.51 亿元，同比增长 57.91%，占收比为 52.5%。公司围绕数据中心、储能、新能源汽车等领域，构建了自然冷却、直流变频、液冷全链条等核心技术平台，部分产品如 XFlex 模块化间接蒸发冷却机组、氟泵多联循环自然冷却系统等已通过中国制冷学会和工信部绿色数据中心目录的权威认证，数据中心温控节能产品有望依托液冷技术持续实现显著增长。
- 申菱环境 2025 年上半年实现营收 16.82 亿元，同比增长 28.95%；归母净利润 1.50 亿元，同比增长 35.95%；扣非归母净利润 1.49 亿元，同比增长 38.45%。其中，二季度单季营收、归母净利润环比一季度均实现显著增长。数据服务业务营收大幅增长，液冷技术市场占有率领先：2025 年上半年数据服务板块营收同比增长 43.77%，主要得益于新一代蒸发冷却、相变冷却及液冷产品的广泛应用。

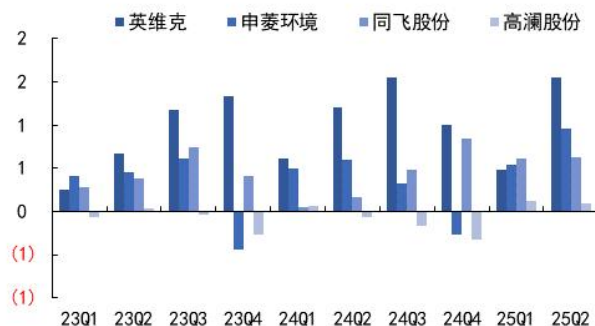
- 同飞股份 2025 年上半年实现营收 12.64 亿元，同比增长 58.04%；归母净利润 1.25 亿元，同比增长 466.71%；扣非归母净利润 1.22 亿元，同比增长 507.59%。其中，二季度单季营收、归母净利润环比一季度均实现显著增长。公司构建了涵盖液体恒温设备、电气箱恒温装置、纯水冷却单元和特种换热器的四大产品线，广泛应用于数控装备、储能、半导体、数据中心等关键工业领域。
- 高澜股份 2025 年上半年实现营收 4.18 亿元，同比增长 47.81%；归母净利润 0.23 亿元，同比增长 1438.57%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 336.05%。其中，二季度单季营收、归母净利润环比一季度有小幅下滑。公司持续投入液冷技术研发，在电网侧储能、数据中心等高功耗场景中形成了冷板式、浸没式等多种解决方案，增强了技术壁垒和市场竞争力。

图39：液冷厂商营收情况（单位：亿元）



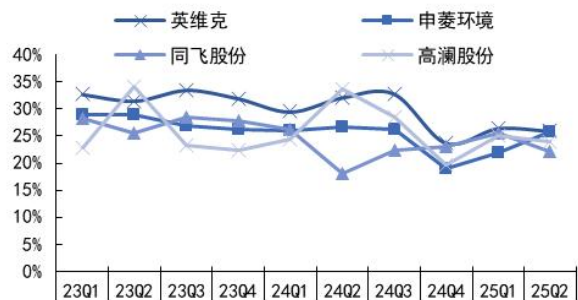
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图40：液冷厂商归母净利润情况（单位：亿元）



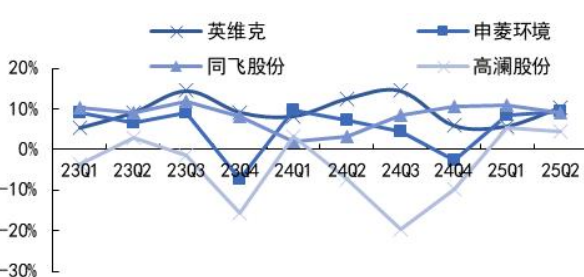
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图41：液冷厂商毛利率情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图42：液冷厂商净利率情况



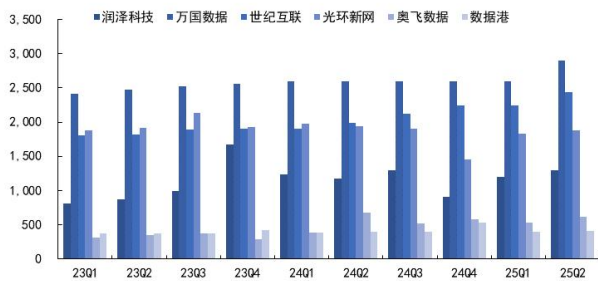
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

IDC：营收整体稳定增长，景气度有望提升

国内主要第三方 IDC 企业总体平稳增长，景气度有望提升。2025 年上半年国内主要第三方 IDC 企业营收基本都实现稳健增长，预计随着大厂 AI 投入的持续加大，IDC 景气度有望持续攀升。

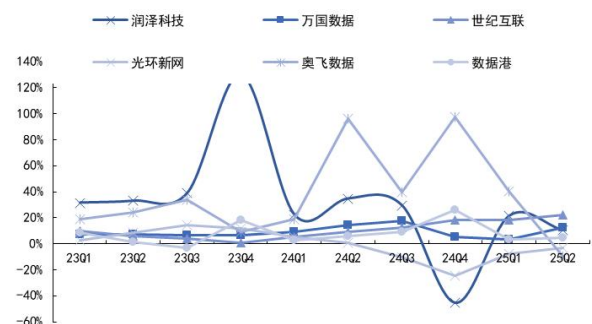
润泽科技 2025 年上半年实现营收 24.96 亿元，同比增长 15.31%，归母净利润为 8.82 亿元，同比下滑 8.73%；扣非归母净利润为 8.78 亿元，同比下滑 7.55%。公司持续推进“绿色实践促进低碳发展，创新驱动引领智算升级”，上半年新增交付约 220MW，上架率超 90%，液冷技术全面应用，单机柜功率超 40kW，绿电交易量达 5.3 亿千瓦时，有效推动节能减排目标达成。**奥飞数据** 2025 年上半年实现营收 11.48 亿元，同比增长 8.20%；归母净利润为 0.88 亿元，同比增长 16.09%；扣非归母净利润为 0.86 亿元，同比增长 6.77%；**光环新网** 2025 年上半年实现营收 37.16 亿元，同比下滑 5.15%；归母净利润为 1.15 亿元，同比下滑 57.01%；扣非净利润为 1.12 亿元，同比下滑 53.70%。**数据港** 2025 年上半年实现营收 8.11 亿元，同比增长 4.13%；归母净利润为 0.85 亿元，同比增长 20.37%；扣非净利润为 0.70 亿元，同比增长 9.89%。

图43: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收（百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图44: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

企业通信：受到宏观经济影响，加强研发投入

宏观经济环境波动等因素影响行业需求，**25Q2 经营数据环比改善**。亿联网络 2025 年上半年实现营收 26.50 亿元，同比下滑 0.64%；归母净利润为 12.40 亿元，同比下滑 8.84%；扣非后归母净利润为 11.56 亿元，同比下滑 7.75%。尽管 25Q2 单季度的营收利润同比下滑，但是分别环比提升 19.88%/20.62%。其中视频会议产品营收增长 13.17%至 10.76 亿元，云办公终端同比增长 30.55%至 2.62 亿元。公司于 2025 年 8 月 25 日宣布每 10 股派现 5.00 元，现金分红总额达 6.33 亿元，占利润分配总额的 100%，展现出良好的盈利能力和回报股东的决心。

图45: 亿联网络单季营业收入及增速（单位：百万元、%）

图46: 亿联网络单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



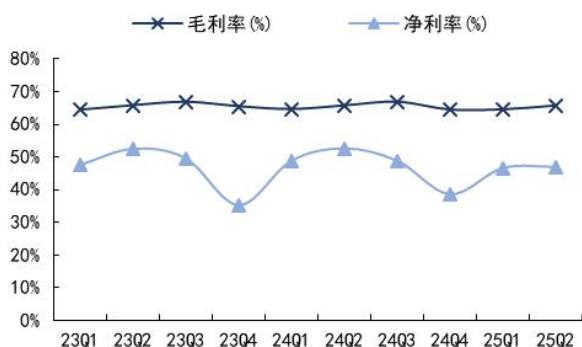
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

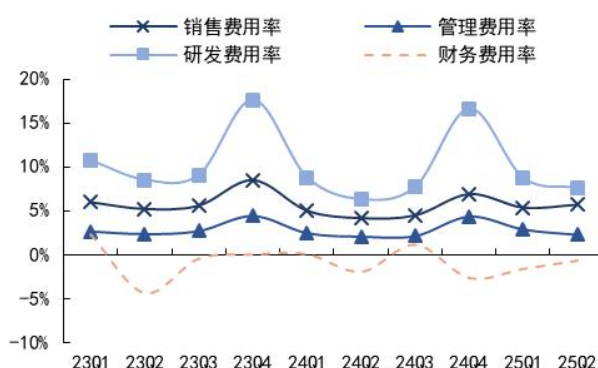
长期高研发投入，构筑产品竞争力，会议产品、云办公终端逐步发力。2025年上半年，亿联网络研发费用达到2.14亿元，同比增长8.80%，营收占比为8.08%。在每个领域，公司都通过自主研发形成相关技术的积累，从研发的角度为公司创造比较竞争优势，构筑公司的技术护城河。公司重点聚焦音频算法、AI体验和影像技术等领域，推动多款智能化新产品快速上市，如智能视讯一体机、Dante吸顶麦克风、智能追踪摄像头等，全面覆盖会议场景，凸显公司技术领先与产品集成化的发展趋势。

图47: 亿联网络单季度毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图48: 亿联网络单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

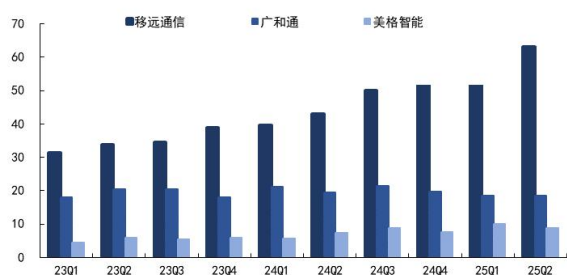
物联网控制器：业绩稳健提升，持续重视研发

物联网板块 2025 年上半年整体营收业绩均实现稳健提升，未来或受益于 AI 端侧的持续发展：

- 移远通信 2025 年上半年实现营收 115.46 亿元，同比增长 39.98%；归母净利润为 4.71 亿元，同比增长 125.03%；扣非归母净利润为 4.51 亿元，同比增长 139.36%。其中二季度单季营收、归母净利润环比一季度均实现增长。公司推出多款集成 L4S 拥塞控制、DeepSeek-R1 模型接口、Modem AI 动态调优功能的 5G 模组，如 RG620T/RG600L 系列，并实现智能模组与火山引擎豆包 VLM 多模态 AI 大模型的全面接入，显著提升终端智能化水平，展现其在 5G 与 AI 融合应用方面的领先技术实力与创新能力。

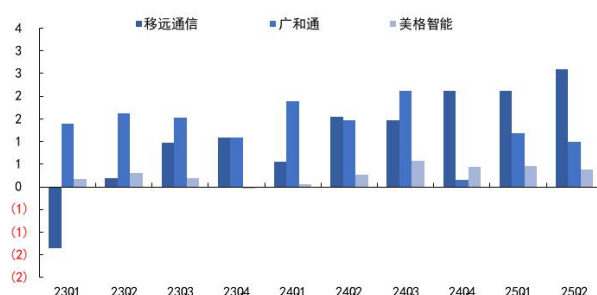
- 广和通 2025 年上半年实现营收 37.07 亿元，同比下滑 9.02%；归母净利润为 2.18 亿元，同比下滑 34.66%；扣非归母净利润为 2.02 亿元，同比下滑 36.06%。若剔除锐凌无线车载前装无线通信模组业务的影响，主营业务收入同比增长 23.49%，归母净利润同比增长 6.54%，表明公司经营利润具备修复潜力。公司无线通信模组业务在 2025 年上半年实现营收 3.45 亿元，占总收入的 92.96%，毛利率为 16.31%，展现出稳定的盈利能力。公司围绕 AI 与 IoT 融合方向，推出了包括 Fibocom AI Stack、星云系列 AI 模组、5G AI MiFi 解决方案、AI 红外相机、QuickTaste AI、低功耗 Tracker 等多种创新产品与解决方案，覆盖智能陪伴机器人、FWA、智能玩具、车联网等领域。
- 美格智能 2025 年上半年实现营收 18.86 亿元，同比增长 44.50%；归母净利润为 0.84 亿元，同比增长 151.38%；扣非净利润为 0.82 亿元，同比增长 157.87%。公司持续加大研发投入，尤其在 5G 智能模组、安卓系统底层开发、端侧 AI 部署等方面积累了核心技术能力，如系统优化、多媒体外围开发和 AI 算法对接。

图49：物联网模组主要上市公司单季度营收情况



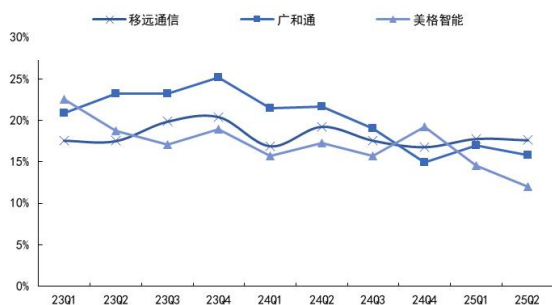
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图50：物联网模组主要上市公司单季度归母净利润情况



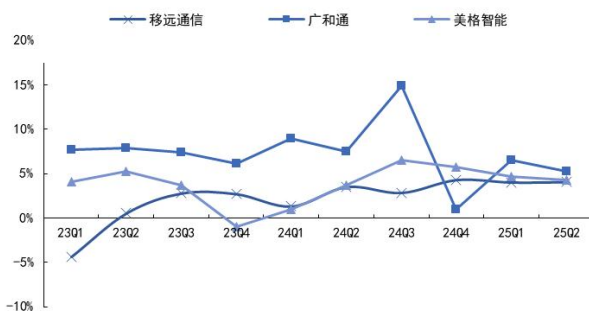
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图51：主要物联网模组上市公司毛利率情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图52：主要物联网模组上市公司净利率情况

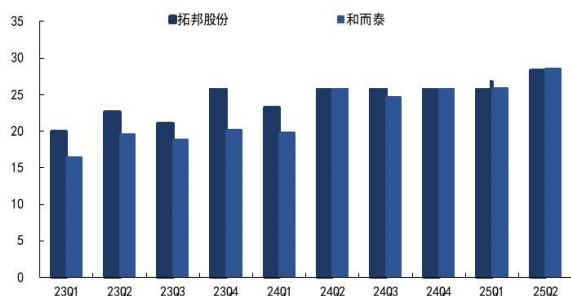


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

智能控制器板块营收稳健提升，加大开发创新：

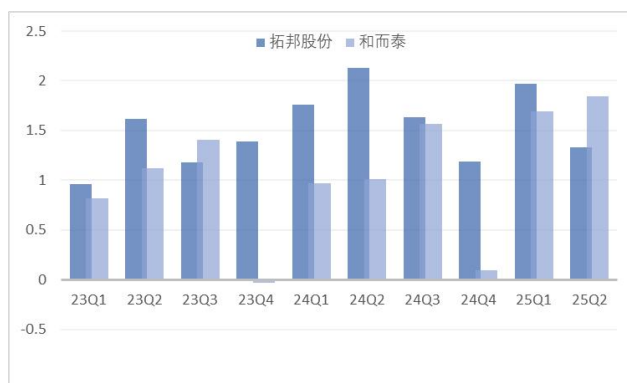
- 拓邦股份 2025 年上半年实现营收 55.02 亿元，同比增长 9.7%；归母净利润为 3.30 亿元，同比下滑 15.11%；扣非归母净利润为 3.10 亿元，同比下滑 16.87%。海外收入实现 37.46 亿元，同比增长 15.69%，占比达 68.08%。公司通过智能化、场景化方案设计，推动业务从“功能实现”向“智能化解决方案”转型，并在人形机器人领域实现空心杯电机及一体化执行器组件的批量订单交付，展现出在高端零部件领域的技术实力和市场竞争力。
- 和而泰 2025 年上半年实现营收 54.46 亿元，同比增长 19.21%；归母净利润为 3.54 亿元，同比增长 78.65%；扣非归母净利润为 3.47 亿元，同比增长 97.24%。海外收入实现 36.08 亿元，同比增长 22.13%，占比达 66.24%。公司凭借变频技术、无感 FOC 控制、深度高频弱磁算法等核心技术，为全球头部客户提供一站式解决方案，展现出强大的研发与定制化能力。

图53: 主要智能控制器厂商收入情况



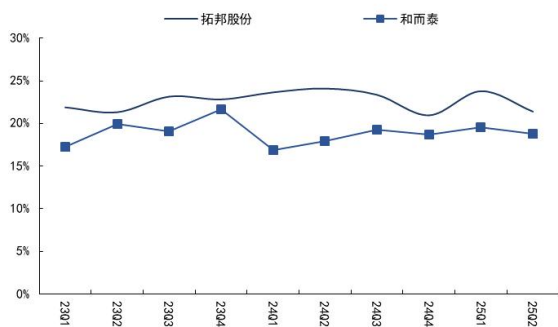
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图54: 主要智能控制器厂商归母净利润情况



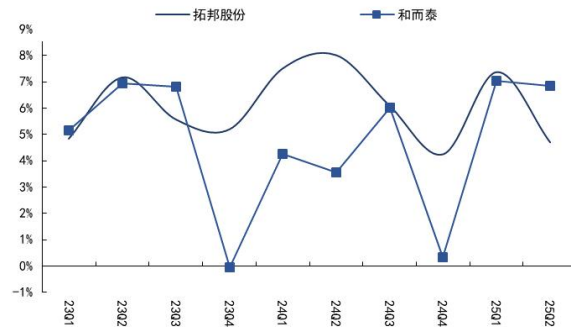
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图55: 主要智能控制器厂商毛利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图56: 主要智能控制器厂商净利率情况

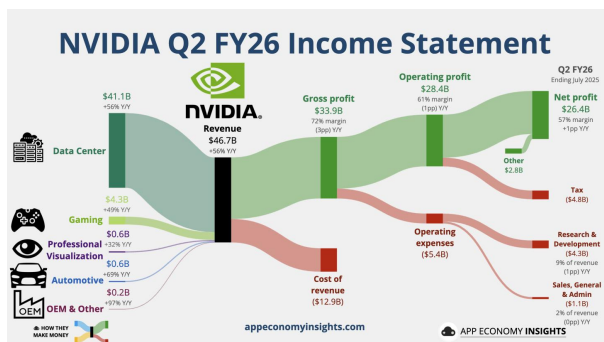


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

英伟达发布最新财报，全球算力景气度延续

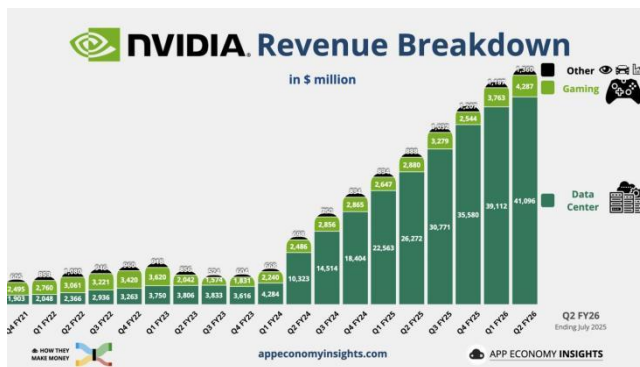
8月29日，英伟达公布截至2025年7月27日的2026财年第二季度（2025年自然年二季度）业绩报告。第二季度，英伟达实现营收467.43亿美元，环比增长6%，同比增长56%，略超此前分析师预期462.3亿美元；净利润（GAAP）264.22亿美元，同比增长57%；毛利率达72.4%，相比去年同期的75.1%下降了2.7个百分点；稀释每股收益1.08美元，比去年同期增长61%。其中，二季度英伟达数据中心营收为411亿美元，较上一季度增长5%，较去年同期增长56%。而NVIDIA Blackwell 数据中心的营收环比增长17%。

图57：英伟达 2025 年 Q2 财报情况



资料来源：appeconomyinsights，国信证券经济研究所整理

图58：英伟达数据中心营收环比增长



资料来源：appeconomyinsights，国信证券经济研究所整理

指引方面，三季度英伟达的营收指引中值540亿美元，营收同比+54%，环比+16%；毛利率提升环比1pp至73%。同时，英伟达表示，三季度营收指引中未假设任何对华出口H20芯片情形，即目前指引不考虑任何英伟达对中国销售H20的收入。根据财报，第二季度英伟达中国区营收只有27.69亿美元，比去年同期的37亿美元下降24.49%。另有消息称，由于英伟达没有向中国销售H20，英伟达H100/H20/H200二季度销售额总体下降4%以上。

英伟达看好全球人工智能基础设施持续扩张的机遇。黄仁勋认为，在接下来的5年里、英伟达将有效地扩大到3-4万亿美元的人工智能基础设施机会。过去的几年里，资本支出在前四名中增长了一倍，增长到大约6000亿美元。GB300和GB200享有同样的架构和规格，可以无缝衔接。目前满负荷生产，每周1000个左右的机架，Q3预计还有新增产能上线。黄仁勋定性中国市场为全球第二大市场，TAM（Total Available Market）在2025年是500亿美元，后续每年CAGR为50%，超过华尔街预期的29%。

CSP 的 AI 投入逐步形成正循环，资本开支持续加大

◆ 阿里：业绩亮眼，25Q2 资本支出达到 386 亿元

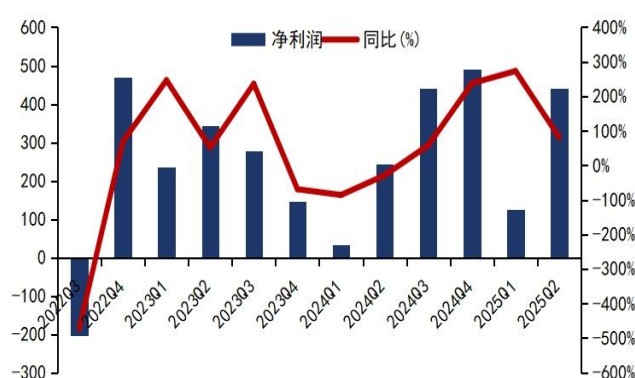
8 月 29 日，阿里巴巴集团发布 2026 财年第一季度（截至 2025 年 6 月 30 日止季度）财报，收入为人民币 2476.52 亿元，同比增长 2%。若剔除已处置业务（高鑫零售、银泰）的影响，同口径收入同比增长将为 10%。净利润为人民币 423.82 亿元，同比增长 76%。

图59：阿里巴巴 2025Q2 营收情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图60：阿里巴巴 2025Q2 利润情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

阿里持续加大投入力度，云业务增速亮眼。2025 年第二季度，阿里在 AI+云的 Capex（资本性支出）投资达 386 亿元。过去四个季度，已经在 AI 基础设施以及 AI 产品研发上累计投入超过 1000 亿元。阿里云外部商业化季度营收同比增长 26%，其中 AI 收入已经占外部商业化收入超 20%。该季度，阿里云营收增长 26%至 333.98 亿元。公司表示，增长得益于 AI 应用加速发展、客户接受度提高，同时 AI 应用带动计算和存储产品需求增长。阿里在电话会议上也提及了正在开发新的 AI 芯片。

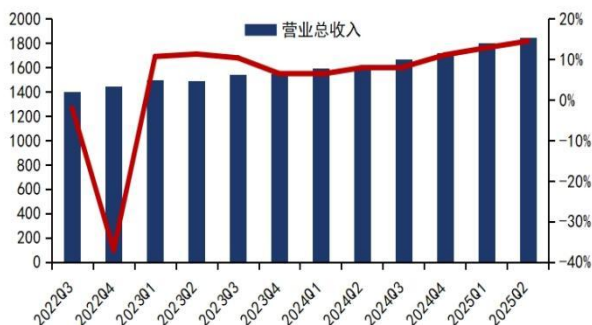
阿里的 AI 相关产品收入已经连续 8 个季度实现三位数同比增长，AI 投入在一定程度上已实现正循环。同时，阿里 AI 投入也逐步赋能其他业务板块。吴泳铭强调：“阿里巴巴在即时零售领域的布局，并不是着眼于单一消费品类竞争，而是满足 10 亿消费者的一站式需求，塑造 AI 时代大消费平台的商业形态。”报告期内，阿里巴巴中国电商集团的“即时零售”业务收入为人民币 147.84 亿元，较 2024 年同期的 131.96 亿元增长 12%，主要得益于“淘宝闪购”带来的订单量增长。

◆ 腾讯：毛利与经营利润双增，AI 技术加速转化为业绩动能

8 月 13 日，腾讯最新发布的半年报显示，AI 技术及应用正加速转化为业绩增长动能，在资本开支同比三位数增长的高投入背景下，当季腾讯实现营收 1845 亿元，同时实现毛利 22%与经营利润 18%的双增长，显示 AI 投入与高质量增长的正循环

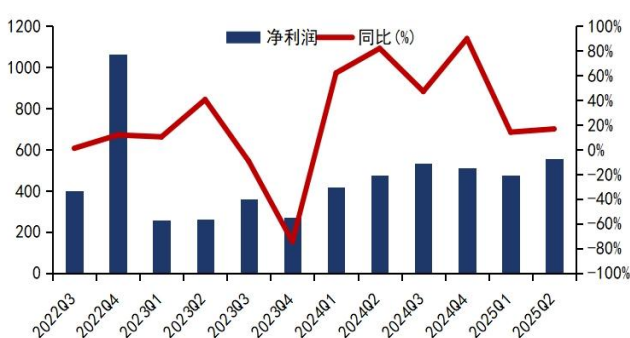
不断加固。腾讯充分发挥“AI 应用好手”优势，将 AI 深度融入游戏、广告及社交生态，驱动核心业务增长：增值服务和营销服务保持高速增长；金融科技及企业服务稳健增长，二季度实现营收同比提升 10%至 555 亿元。

图61: 腾讯 2025Q2 营收情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图62: 腾讯 2025Q2 利润情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

AI 数据方面，QQ 浏览器 MAU（月活）位列行业第一，推出行业首个高考 Agent，已为超 5000 万用户提供免费高考服务。AI 工作台腾讯 ima 则从最初的私域内容发展到公域知识号内容，ima 知识库生态快速发展，当季可分享私域内容环比增长超 200%，知识号公域内容总量超 2000 万，专业知识库覆盖金融、科研、法律、政务、教育、医疗等众多领域。

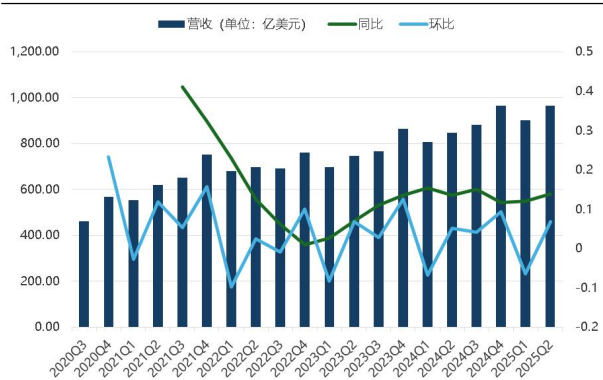
◆ 谷歌：2025Q2 营收 964.28 亿美元，云业务增速显著

7 月 23 日，谷歌母公司 Alphabet (GOOG, GOOGL) 公布了 2025Q2 财报，2025Q2 营业收入 964.28 亿美元，同比增 13.79%，环比增长 6.86%；净利润 281.96 亿美元，同比增 19.38%。谷歌广告营收为 713.4 亿美元，同比增 10.41%，其中，搜索营收为 541.9 亿美元，同比增 11.71%；YouTube 广告营收为 97.96 亿美元，同比增 13.08%。谷歌云营收为 136.24 亿美元，同比增 31.67%。

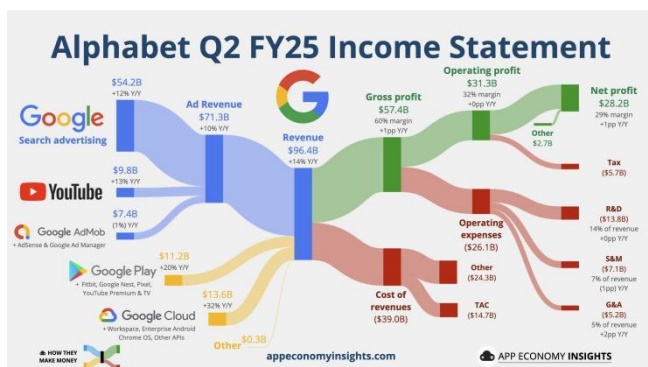
得益于 AI 与云业务的需求增长，2025 年全年资本支出预期从 750 亿美元上调至约 850 亿美元，并预计 2026 年将进一步增加。（1）月均 Tokens 消耗量达到 980 万亿（5 月 20 日 480 万亿）。（2）AI Overviews 目前在全球 200 多个国家和地区拥有超过 20 亿的月度用户，AI 聊天机器人 Gemini app 月活超过 4.5 亿。（3）Google Cloud 新增客户量环比+28%，新增企业客户超 8.5 万家在 workspace 使用 Gemini。

图63: Alphabet 季度营收数据

图64: Google 2025Q2 营业收入拆分



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

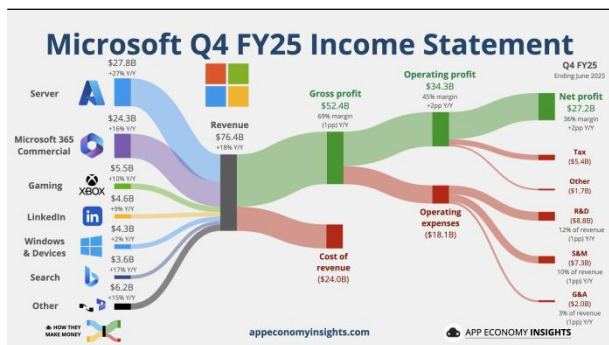
◆ 微软: Azure 云服务收入增速达两年半以来新高

7月30日,微软公布2025财年第四财季财务报告,营收达764.4亿美元,同比增长18%,达到近三年最快增速;当季净利润为272.3亿美元,同比增长24%;其中,包括微软Azure业务在内的智能云收入为298.8亿美元,同比增长26%;Azure云服务二季度收入同比增长39%,达到两年半以来的最高增速。

从产品与服务细分来看,服务器产品与云服务营收达278亿美元,同比+27%;商业版M365与云服务营收为243亿美元,同比+16%;游戏业务营收为55亿美元,同比+10%;LinkedIn营收为46亿美元,同比+9%;Windows及设备营收为43亿美元,同比+2%;搜索与新闻广告业务营收为36亿美元,同比+17%;其他业务营收为62亿美元,同比+15%。

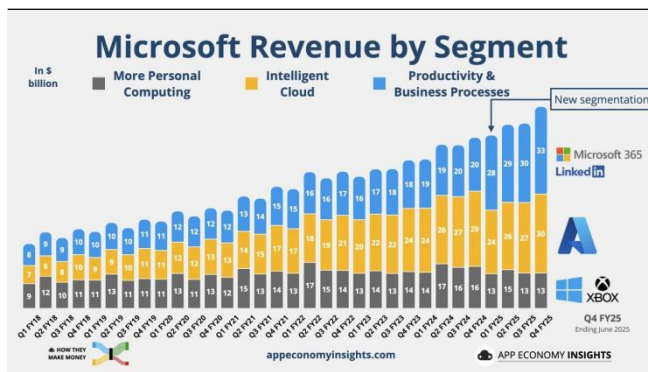
从核心业务板块来看,生产力和业务流程部门增长16%至331亿美元,主要系商业版/个人版M365驱动,Copilot提升用户平均收入;智能云部门增长26%至299亿美元,主要系Azure全线业务表现强劲;更多个人计算部门增长9%至135亿美元,搜索和Xbox内容为主要驱动力。

图65: 微软 2025 年第二季度营业情况



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

图66: 微软分业务季度营收情况



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

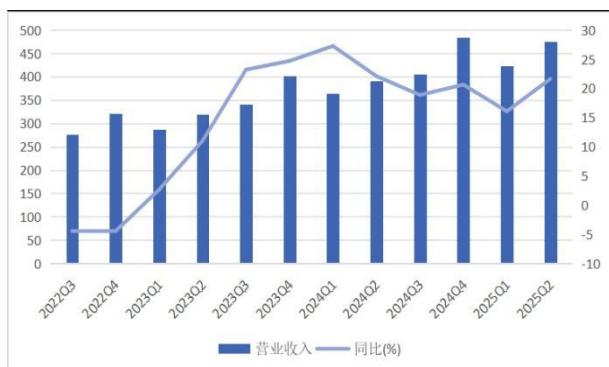
◆ Meta: 盈利能力强劲, 广告收入增长稳健

7月30日,Meta公布2025年第二季度财报,营收达到475.2亿美元,同比增长22%,超过分析师此前预测的447.1亿美元;净利润为183.4亿美元,同比增长36%;营业利润率为43%,盈利能力强劲。

具体业务来看，社交应用“全家桶”持续增长，管理层预计6月份，每日有超过34亿用户至少使用其一款社交应用，分部收入为471.46亿美元，同比增长21.77%，其中广告收入为465.63亿美元，增长21.48%，线上商业垂类是最主要的增长来源；虚拟现实实验室分部的季度收入为3.7亿美元，同比增长4.82%，主要因为AI眼镜的销售增加，抵消了Quest销售的下降。

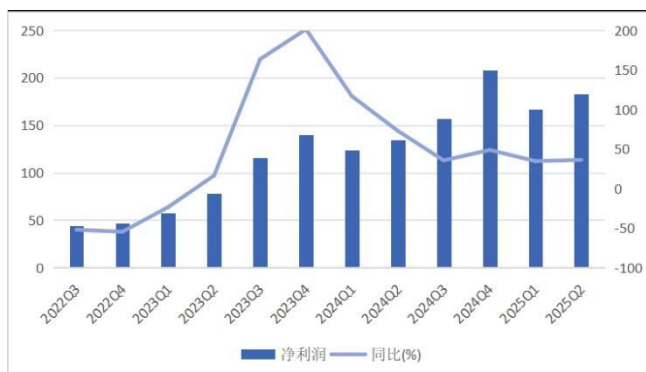
资本支出方面，Meta将全年资本支出的最低水平从上季度的640亿美元上调至660亿美元，资本支出范围在660亿美元至720亿美元之间。Meta公司首席财务官苏珊·李也在财报中明确表示，基础设施成本将成为公司支出增长的最大驱动因素。

图67: Meta 季度营收情况(单位: 亿美元, %)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图68: Meta 季度净利润情况(单位: 亿美元, %)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

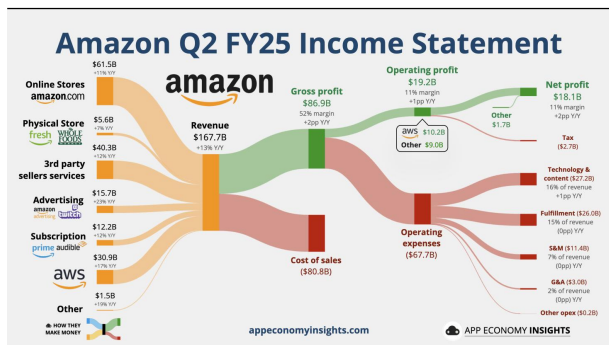
◆ Amazon: Q2 营收及净利润创新高, AWS 增速低于 Azure 和谷歌云

7月31日, 亚马逊公司公布了其截至2025年6月30日的第二季度财务业绩, 报告期内, 公司实现总净销售额1677亿美元, 同比上涨13%, 净利润也达到182亿美元, 较去年同期增长35%。

分业务来看, 本季度 Amazon 在电商主业稳健增长的基础上, AWS 云计算业务与创新型 AI 应用成为业绩高增的引擎。其中北美业务板块继续维持稳定增长, 线上商城营收为615亿美元, 同比增长11%, 受到电子商务持续繁荣及物流履约服务提效的双重拉动。亚马逊云服务(AWS)作为公司最具盈利实力的板块, 本季度销售额攀升至309亿美元, 同比增长17%, 保持全球云计算领域领先地位。然而相比于微软 Azure 同比39%的增速以及谷歌云32%的增速, AWS 云计算业务或面临挑战。

图69: Amazon2025 年第二季度营业情况

图70: AWS 季度营收情况



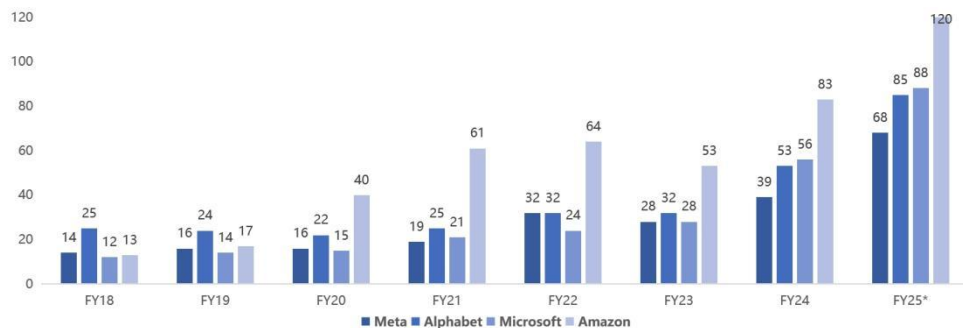
资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

海外厂商高度聚焦 AI 算力基建, 预计 25 年 CAPEX 增幅超 58%, 为全球算力产业注入强劲动力。当前北美 CSP 厂商的 CAPEX 预计呈现快速增长态势, 2024 年, 亚马逊、谷歌、微软、Meta 四家厂商合计 Capex 共 2283 亿美元, 预计 2025 年增至 3610 亿美元, 增幅超 58%。根据最新财报情况, Capex 方面, 谷歌、微软、Meta、Amazon 均进一步加大投入力度, 谷歌将 2025 年全年资本支出预期从 750 亿美元上调至约 850 亿美元, 并预计 2026 年将进一步增加; 微软预计 FY26Q1 将资本开支上提至 300 亿美元以上, 预计全年达到 880 亿美元; Meta 将全年资本支出的最低水平从 640 亿美元上调至 660 亿美元, 资本支出范围在 660 亿美元至 720 亿美元之间; Amazon 全年资本支出总额预计将达到 1185 亿美元。

图71: 海外大厂 CAPEX 情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

海内外大厂的 AI 内循环或正在形成: AI 应用拉动广告与云收入增长, 资本支出反哺算力基础设施, 进一步支撑更多 AI 应用落地, 形成正向反馈机制。

- 阿里: AI 相关产品收入已经连续 8 个季度实现三位数同比增长。阿里云营收增长 26%至 333.98 亿元。公司表示, 增长得益于 AI 应用加速发展、客户接受度提高, 同时 AI 应用带动计算和存储产品需求增长。
- 腾讯: AI 投入与高质量增长的正循环不断加固。腾讯充分发挥“AI 应用好手”优势, 将 AI 深度融入游戏、广告及社交生态, 驱动核心业务增长。
- 谷歌通过 AI 优化核心搜索业务。Gemini 大模型月活用户达 4.5 亿, 6 月每月处理的 Tokens 从 5 月的 480 万亿翻倍至 980 万亿, 较去年同期飙涨 100 倍。

AI MaxinSearch 工具显著提高广告转化率。谷歌云通过出租自研 TPU 芯片资源给 OpenAI 等企业，既降低客户对单一供应商的依赖，又扩大基础设施利用率。

- 微软 Azure 的爆发印证了云与 AI 的深度绑定。企业客户无需从零搭建 AI 基础设施，可通过 Azure 平台以 API 调用方式安全使用 GPT 系列模型，极大降低了应用 AI 的门槛。目前，微软 Copilot 系列产品月活用户已达 1 亿，M365Copilot 的普及还提高了 Office 商业云产品的每用户收入，形成“模型服务-云资源消耗-收入增长”的循环。
- Meta 推出的 AI 广告工具已吸引近 200 万广告商使用，直接推动日活用户达 34.8 亿，Facebook 和 Instagram 用户使用时间分别增加 5% 和 6%。广告收入的增长反过来支撑 AI 基础设施投入，形成“广告效果提升-收入增长-算力加码”的良性循环。

卫星互联网：卫星互联网一个月发六组星，加速建设

2025 年 7 月 30 日至 8 月 28 日，中国航天创下了一项令人瞩目的纪录——在短短 30 天内连续实施了 6 次互联网卫星发射任务。这一密集发射行动不仅刷新了中国航天发射的频率纪录，更标志着我国卫星互联网建设进入了规模化部署的“快车道”。这六次发射任务包括：

表2: 星网过去一个月发射情况

日期	发射任务
7 月 27 日	太原卫星发射中心使用长征六号改运载火箭发射卫星互联网低轨 05 组卫星；
7 月 30 日	海南商业航天发射场使用长征八号甲运载火箭发射卫星互联网低轨 06 组卫星；
8 月 4 日	海南商业航天发射场使用长征十二号运载火箭发射卫星互联网低轨 07 组卫星；
8 月 9 日	山东日照近海海域使用捷龙三号火箭发射吉利星座 04 组卫星；
8 月 13 日	文昌航天发射场使用长征五号 B 运载火箭/远征二号上面级发射卫星互联网低轨 08 组卫星；
8 月 26 日	成功发射中国星网卫星互联网低轨 10 组卫星；

资料来源：太空旅行者官微，国信证券经济研究所整理

GW 星座是中国首个超大型卫星互联网计划，规划部署 12992 颗卫星，包含 GW-A59 (6080 颗，轨道高度<500km) 与 GW-A2 (6912 颗，轨道高度 1145km) 两个子星座，旨在成为 6G 时代面向全球通信能力构建的核心基础设施。

表3: 中国卫星互联网与国际主要星座对比

参数	中国星网 (GW)	SpaceX 星链	技术差异与优势
规划卫星数量	1.3 万颗	4.2 万颗	中国采用混合轨道架构，资源利用效率更高
轨道高度	500-1145km	230-550km	中国高轨卫星增强主权区域覆盖
单星成本	约 200 万美元	50 万美元	中国通过批量化生产持续降低成本
通信频段	Q/V 波段+激光链路	Ku/Ka 波段	中国频段资源更充裕，安全性更高
关键技术	太赫兹通信、量子加密	相控阵天线、星间链路	中国在尖端通信技术领域具有优势

资料来源：商业航天网，国信证券经济研究所整理

商业航天加速发展，产业链崛起与生态构建：

表4: 中国卫星互联网产业链主要企业及分工

产业链环节	代表企业	主要贡献与创新	技术/产品亮点
卫星制造	航天科技集团五院	抓总研制卫星互联网低轨 08 组等卫星	大型星座卫星平台技术
	银河航天、微纳星空	批量化卫星生产，单星成本降低 80%	模块化设计、自动化生产线
火箭发射	航天科技集团一院	长征八号甲、长征十二号等火箭研制	全流程自动化发射、可重复使用技术
	星河动力，中科宇航、天兵科技，蓝箭，捷龙	商业火箭发射服务	低成本中型运载火箭
通信设备	华为	卫星通信终端研发	超薄相控阵终端(厚度仅 2cm)
	中兴	卫星基站设备	星地融合通信设备
运营服务、测控	中国星网，中国电信	国网星座“运营	天地一体化网络管理，手机直连
	航天驭星等	面向消费级的卫星测控服务	

资料来源：商业航天网，国信证券经济研究所整理

此外，美国太空探索技术公司 SPACE X 新一代重型运载火箭“星舰”美国中部时间 26 日 18 时 30 分（北京时间 26 日 7 时 30 分）从得克萨斯州发射升空，实施第十次试飞，任务取得圆满成功。

图 72: SpaceX 发射升空



资料来源：SpaceX，国信证券经济研究所整理

图 73: SpaceX 火箭回收



资料来源：SpaceX，国信证券经济研究所整理

9月展望：华为、苹果、Meta等新品发布值得期待

➤ 2025年9月4日：华为新品发布会

华为官宣，华为将于9月4日举办华为Mate XTs 非凡大师及全场景新品发布会，将发布新款华为三折叠屏手机。IDC最新数据显示，华为在2025年上半年在国内市场持续扩大领先优势，以374万台的出货量占据75%的市场份额，其中，全球第一台三折叠产品华为Mate XT表现尤为亮眼，截至今年上半年出货量逼近50万台。

➤ 2025年9月10日：苹果秋季发布会定档

苹果公司(Apple)计划9月9日(北京时间9月10日凌晨)举行大型秋季产品发布会，iPhone 17系列料将揭晓，其中包括一款更轻薄机型。活动将延续自新冠疫情时期以来的线上发布策略。本次活动的标语是“awe dropping”。苹果还准备推出Apple Watch的升级版。

图74：华为新品发布会



资料来源：IT之家，国信证券经济研究所整理

图75：苹果秋季发布会



资料来源：IT之家，国信证券经济研究所整理

➤ 2025年9月9-11日：第十二届开放数据中心大会(ODCC)

2025年第十二届开放数据中心大会(ODCC)将于9月9-11日在北京国际会议中心拉开帷幕。其中，大会主论坛将于9月10日重磅亮相。这一天，从政策风向到标准落地、从网络到能源、从液冷到集群工程，围绕“拥抱AI变革，点燃算网引擎”的核心命题给出系统性答案：这是今年最值得“带问题来、带方案走”的主场。

➤ 2025年9月10-12日：中国国际光电博览会

作为极具规模及影响力的光电产业综合性展会，第26届中国国际光电博览会将于2025年9月10-12日在深圳国际会展中心(宝安)举办。同期八大主题展覆盖信息通信、精密光学、摄像头技术及应用、激光及智能制造、红外、紫外、智能传感、新型显示、AR/VR等版块，并着力为光电行业和下游九大应用领域之间打造集商贸洽谈、国际交流及品牌展示为一体的专业交流平台。

图76：ODCC合作伙伴

图77：中国国际光电博览会亮点



资料来源：开发数据中心委员会官网，国信证券经济研究所整理

- 深耕26载全球光电旗舰盛会，汇聚超3800家全球领军企业
- 8大主题展+10大特色展区，精准覆盖全产业尖端技术与创新应用
- 同期超90场高规格会议，聚焦产业创新、应用突破与学术前沿
- 汇聚全球超700位国际产学研企领袖与权威专家，获取行业洞见
- 一证通行！“光电+集成电路”双展联动，协同半导体制造前沿

资料来源：中国光博会官网，国信证券经济研究所整理

➤ 2025年9月17-18日：Meta Connect 2025 开发者大会

Meta 近日在其官方博客上预告了即将于今年9月17日至18日举行的 Meta Connect 2025 开发者大会。作为 Meta 一年一度的盛会，Meta Connect 聚焦于虚拟现实（VR）、增强现实（AR）、人工智能（AI）等前沿科技领域，旨在汇聚虚拟和混合现实开发者、内容创作者、元宇宙专家以及 AI 眼镜爱好者。

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展

(1) 全球 AI 投入进入 CSP 军备竞赛时代，算力基础持续受益。推荐关注算力基础设施：光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛等），通信设备（中兴通讯、锐捷网络等），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。

9 月推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、英维克、广和通。

表5：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
600941.SH	中国移动	优于大市	109.50	6.40	6.73	7.06	17.1	16.3	15.5	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.61	0.36	0.38	0.41	21.1	19.8	18.7	1.5
600050.SH	中国联通	优于大市	5.70	0.29	0.31	0.34	19.7	18.3	17.0	1.1
000063.SZ	中兴通讯	无评级	45.44	1.76	1.82	1.95	25.8	25.0	23.3	3.0
000938.SZ	紫光股份	优于大市	27.90	0.55	0.75	0.94	50.7	37.0	29.8	5.8
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	89.30	0.72	1.11	1.49	123.7	80.3	59.9	15.1
600498.SH	烽火通信	无评级	27.43	0.55	0.77	0.92	49.6	35.7	29.7	2.6
300394.SZ	天孚通信	优于大市	198.53	1.73	2.71	3.71	114.9	73.2	53.6	35.6
300308.SZ	中际旭创	优于大市	354.92	4.65	7.84	10.84	76.3	45.2	32.7	19.0
300502.SZ	新易盛	无评级	356.20	2.86	7.45	10.80	124.7	47.8	33.0	35.7
002281.SZ	光迅科技	优于大市	68.71	0.82	1.34	1.75	83.8	51.3	39.3	6.0
000988.SZ	华工科技	优于大市	68.42	1.21	1.72	2.19	56.4	39.7	31.3	6.5
300570.SZ	太辰光	无评级	139.69	1.15	1.95	2.99	121.4	71.6	46.7	19.4
300548.SZ	长芯博创	无评级	141.53	0.25	0.80	1.23	571.7	176.6	114.7	24.7
688313.SH	仕佳光子	无评级	83.01	0.14	0.86	1.27	586.5	96.0	65.2	29.5
601869.SH	长飞光纤	无评级	91.25	0.89	1.35	1.65	102.3	67.8	55.4	5.9
600487.SH	亨通光电	优于大市	20.48	1.12	1.36	1.59	18.2	15.1	12.9	1.7
600522.SH	中天科技	优于大市	16.24	0.83	1.06	1.26	19.5	15.3	12.9	1.6
300442.SZ	润泽科技	优于大市	58.97	1.10	1.62	2.02	53.8	36.5	29.2	9.3
300738.SZ	奥飞数据	优于大市	23.51	0.13	0.22	0.34	186.7	108.9	68.5	6.8
300383.SZ	光环新网	无评级	16.15	0.21	0.22	0.27	76.1	72.1	59.1	2.3
603881.SH	数据港	无评级	33.33	0.18	0.23	0.28	181.1	142.4	117.3	7.3
002929.SZ	润建股份	无评级	54.43	0.87	1.08	1.63	62.71	50.51	33.4	2.5
688375.SH	国博电子	无评级	64.77	0.81	0.99	1.26	79.65	65.45	51.6	6.2
688270.SH	臻镭科技	无评级	80.25	0.08	0.65	1.08	962.35	123.36	74.1	8.0
603236.SH	移远通信	无评级	109.99	2.25	3.17	4.05	48.93	34.70	27.2	6.8
300638.SZ	广和通	优于大市	32.46	0.87	0.78	0.97	37.20	41.54	33.5	6.7
002139.SZ	拓邦股份	优于大市	15.20	0.54	0.66	0.81	28.23	23.18	18.8	2.7

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（2025 年 8 月 29 日）

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

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