

通信行业周报 2025 年第 31 周

优于大市

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

核心观点

行业要闻追踪：北美科技公司当季业绩亮眼：（1）CSP 厂商陆续公布新一季度业绩，并持续加大 AI 基础设施投入力度。本周微软、Meta、Amazon 发过去一个季度业绩，营收分别达 764/475/1677 亿美元，分别同比增长 18%/22%/17%。微软 Azure 云服务 Q2 收入同比+39%，达到两年半以来的最高增速。AWS 作为 Amazon 最具盈利实力的板块，Q2 销售额增至 309 亿美元，同比+17%，保持全球云计算领域的领先地位。Capex 方面，微软、Meta、Amazon 均进一步加大投入力度，微软预计 FY26Q1 将资本开支上提至 300 亿美元以上，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，Amazon 全年资本支出总额预计将达到 1185 亿美元。（2）天弘 CLS、康宁 Corning、Vertiv 过去一个度分别实现营收 28.9/40.5/26.4 亿美元，同比+21%/12%/35%，通讯设备、光纤光缆、液冷景气度延续。天弘 Celestica 受益于 CCS 领域（通信与云业务）的强劲需求，上调全年营收预期。Corning 企业网络业务驱动显著，同比增长 81%，对后期 Scale-up 光纤指引乐观。Vertiv 明确液冷技术将对其热管理服务合同的增速产生积极影响。随着北美业绩期 CSP 厂商及 AI 产业链相关公司的业绩持续公布，可以看出：第一，大模型军备竞赛下 AI 基础设施建设景气度延续性极强，北美 CSP 厂商的 CAPEX 有望持续加码，下游产业链相关公司能够持续受益；第二，2025Q2 北美 CSP 厂商营收实现亮眼增长或显著受益于 AI 赋能，当前或已进入 AI 带来营收端正反馈的关键节点。AI 叙事有望随着 CSP 厂商以 AI 助力营收提升实现闭环，AI 全产业链高景气度有望延续。

国务院通过“人工智能+”行动，政策助力国产 AI 持续发展。7 月 31 日，国务院常务会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。同日，国家互联网信息办公室要求英伟达就 H20 安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。随着我国政策端持续发力，同时考虑到国内 CSP 厂商的 CAPEX 投入节奏，建议重点关注下半年 IDC、网络、液冷等国内 AI 的投资机遇。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 2.54%，沪深 300 指数下跌 1.75%，相对收益+4.29%，在申万一级行业中排名第 2 名。分领域看，光模块光器件、光纤光缆、卫星互联网表现相对靠前。

投资建议：算力基础设施高景气度持续，国内 AI 有望加速发展

1) 政策支持国产算力发展，相关算力产业同时受益国内互联网云厂在 AI 的加大投入，推荐关注国产算力（华工科技、光迅科技、锐捷网络、中兴通讯、英维克等），以及端侧模组（广和通等）。

2) 中长期视角，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 32 周重点推荐组合：中国移动、中兴通讯、华工科技、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。

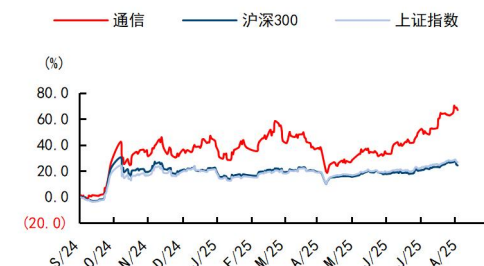
行业研究 · 行业周报

通信

优于大市 · 维持

证券分析师：袁文冲 联系人：张宇凡
021-60375411 021-61761027
yuanwenchong@guosen.com.cn zhangyufan1@guosen.com.cn
S0980523110003
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 8 月投资策略-算力基础设施高景气度持续，国内 AI 有望加速发展》——2025-07-27
《通信行业周报 2025 年第 29 周-光模块企业中报业绩预告亮眼，英伟达 AI 芯片重返中国市场》——2025-07-20
《通信行业周报 2025 年第 28 周-xAI 推出 Grok4 模型，算力基础设施企业 Q2 业绩预告较好》——2025-07-13
《通信行业周报 2025 年第 27 周-英伟达首批 GB300 开始部署，高速铜缆产业化进程加速》——2025-07-06
《通信行业 2025 年 7 月投资策略 - 互联网云厂重视 ASIC 自研芯片投入，AI 算力高景气度延续》——2025-06-28

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) 北美业绩持续验证全球 AI 高景气度	4
(2) “人工智能+”行动审议通过，H20 被曝或存在安全风险	8
其它产业要闻速览	9
板块行情回顾	11
(1) 板块市场表现回顾	11
(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	11
投资建议：算力基础设施高景气度持续，国内 AI 有望加速发展	12
风险提示	12

图表目录

图1: 微软 2025 年第二季度营业情况	4
图2: 微软分业务季度营收情况	4
图3: Meta 季度营收情况(单位: 亿美元, %)	5
图4: Meta 季度净利润情况(单位: 亿美元, %)	5
图5: Amazon2025 年第二季度营业情况	5
图6: AWS 季度营收情况	5
图7: FY25 美 CSP 厂商 CAPEX 预期情况(截至 2025Q2)	6
图8: Celestica2025 年第二季度营业情况	6
图9: CCS 板块是主要增长驱动力	6
图10: Corning2025 年第二季度营业情况	7
图11: Corning 对 scale-up 光纤指引乐观	7
图12: Vertiv2025 年第二季度营业情况	7
图13: Vertiv 上调 2025 年多项指标指引	7
图14: “人工智能+”行动审议通过	8
图15: 国家互联网信息办公室约谈英伟达	8
图16: 本周通信行业指数走势(%)	11
图17: 申万各一级行业本周涨跌幅(%)	11
图18: 细分板块本周涨跌幅(%)	11
图19: 细分公司本周涨跌幅(%)	11
表1: 重点公司盈利预测及估值(2025 年 8 月 1 日)	12

产业要闻追踪

(1) 北美业绩持续验证全球 AI 高景气度

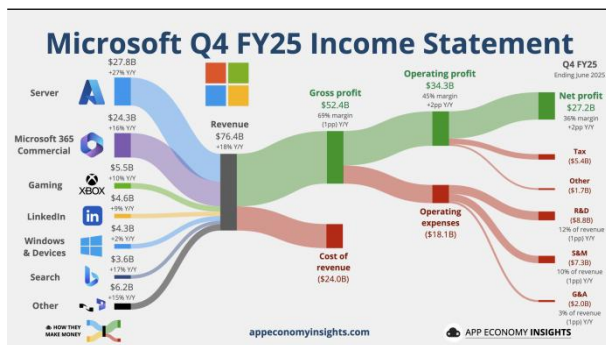
◆ 微软：Azure 云服务收入增速达两年半以来新高，持续加大基础设施投入

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%。

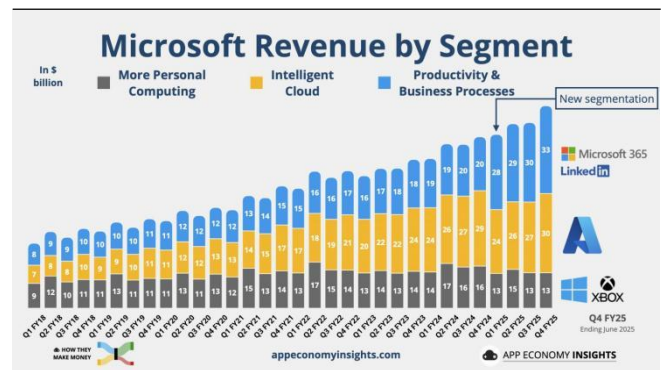
从核心业务板块来看，生产力和业务流程部门增长 16%至 331 亿美元，主要系商业版/个人版 M365 驱动，Copilot 提升用户平均收入；智能云部门增长 26%至 299 亿美元，主要系 Azure 全线业务表现强劲；更多个人计算部门增长 9%至 135 亿美元，搜索和 Xbox 内容为主要驱动力。

图1：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2：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

资本支出方面，财报显示，微软第四财季支出为 242 亿美元，其中数据中心等长期资产占比超 50%。预计 FY26Q1 将资本开支上提至 300 亿美元以上，持续加大对基础设施的投资力度。

◆ Meta：盈利能力强劲，资本支出继续上调

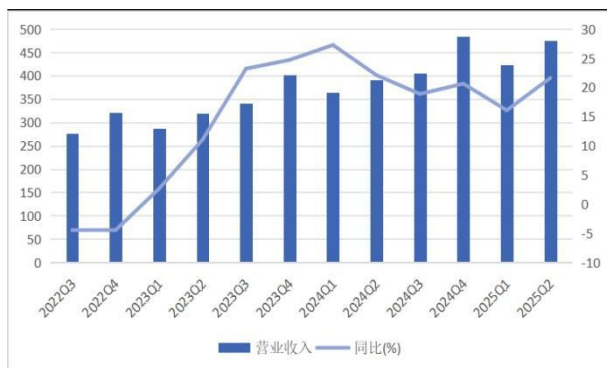
7 月 30 日，Meta 公布 2025 年第二季度财报，营收达到 475.2 亿美元，同比增长 22%，超过分析师此前预测的 447.1 亿美元；净利润为 183.4 亿美元，同比增长 36%；营业利润率为 43%，盈利能力强劲。

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。

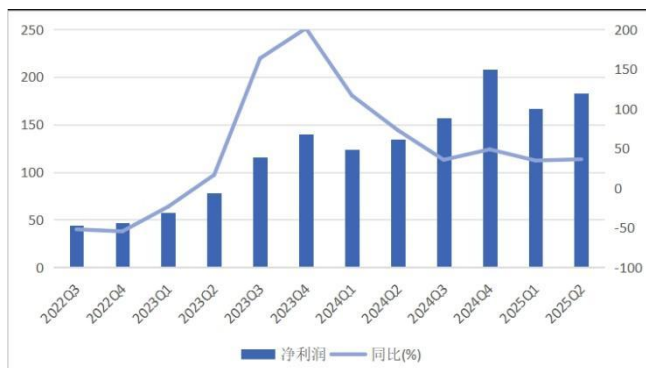
资本支出方面,Meta 将全年资本支出的最低水平从上季度的 640 亿美元上调至 660 亿美元，资本支出范围在 660 亿美元至 720 亿美元之间。Meta 公司首席财务官苏珊·李也在财报中明确表示，基础设施成本将成为公司支出增长的最大驱动因素。

图3: 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4: Meta 季度净利润情况(单位: 亿美元, %)



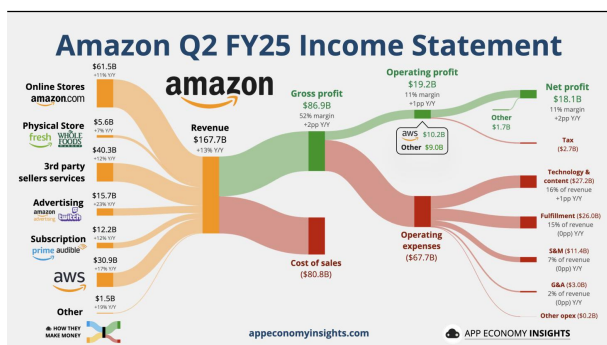
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 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5: Amazon2025 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

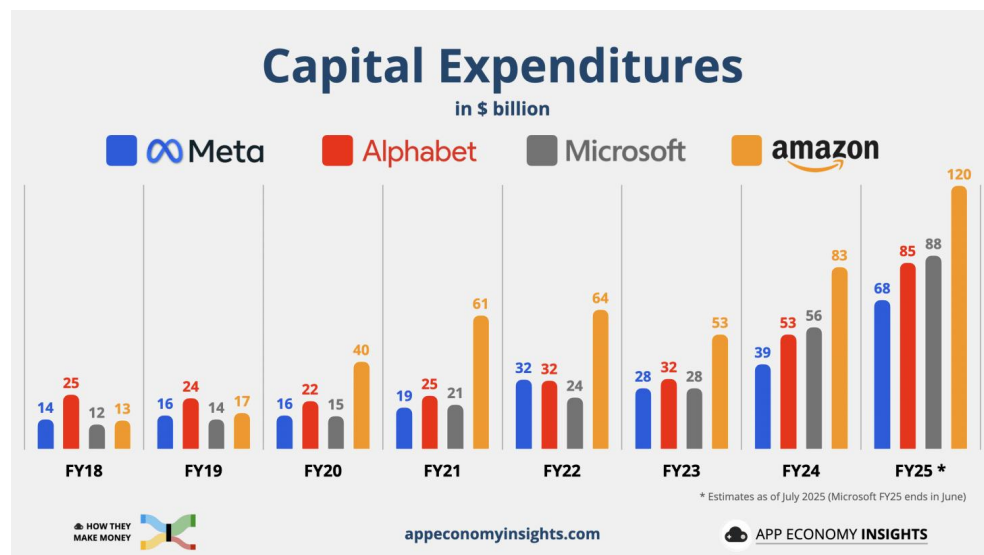
图6: AWS 季度营收情况



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

资本支出方面，亚马逊首席财务官布莱恩·奥萨夫斯基表示，公司第二季度资本支出达到 314 亿美元，较第一季度的 243 亿美元有所增长。奥萨夫斯基指出，这一数字将代表今年剩余季度的资本支出水平，这意味着全年资本支出总额预计将达到 1185 亿美元。

图7: FY25 美 CSP 厂商 CAPEX 预期情况（截至 2025Q2）



资料来源: Economy Insights, 国信证券经济研究所整理

◆ Celestica、Corning、Vertiv 业绩亮眼，设备、光纤光缆及液冷景气度延续

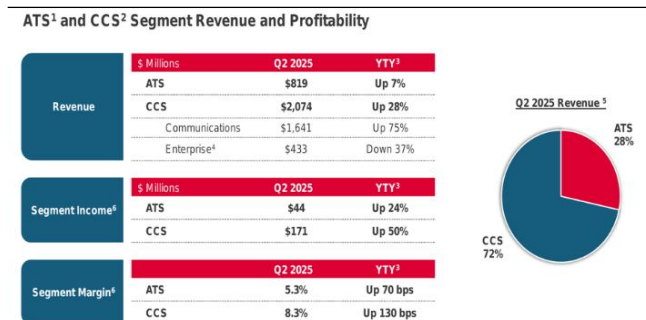
7月28日，Celestica 公布业绩情况，其 2025Q2 营收同比增长 21%至 28.9 亿美元，调整营业利润率提升 1.1 个百分点至 7.4%。受惠于上半年超预期表现及核心客户（特别是 CCS 领域）强劲的需求信号，公司将全年营收预期上调 7 亿美元至 115.5 亿美元，利润率指引从 7.2%提升至 7.4%。Celestica 对 1.6T 产品增长充满信心，目前已成功在收到 Tomahawk 6 样品后几天内启动首个系统，与多个大型超大规模云服务商的合作，已经获得了多个 1.6T 的项目授权。随着 Celestica 在 1.6T 市场的份额增加，1.6T 项目将在 2026 年下半年开始产生收入，并在 2027 年显著增长。

图8: Celestica2025 年第二季度营业情况

	Q2 2025	YTY ¹	Q2 2025 Guidance
Revenue	\$2.893B	+21%	\$2.575B - \$2.725B
GAAP Earnings from Operations as a % of Revenue	9.4%	+380 bps	
GAAP EPS	\$1.82	+128%	
Adjusted Operating Margin (Non-GAAP) ³	7.4%	+110 bps	7.2%
Adjusted EPS (Non-GAAP)	\$1.39	+54%	\$1.17 - \$1.27

¹ See "Notes Regarding Non-GAAP Financial Measures". Also see the Appendix for, among other things, definitions and uses of non-GAAP financial measures (including ratios based on non-GAAP financial measures) set forth in the table and a reconciliation of these non-GAAP financial measures to, in the case of ratios, the non-GAAP financial measure used in calculating each ratio to the most directly comparable GAAP financial measure.
² YTY reflects change vs. Q2 2024 figure.
³ Q2 2025 guidance at the end point of revenue and non-GAAP adjusted EPS guidance ranges.
 Rebased Quarter 2025 Financial Results | July 29, 2025 | Celestica

图9: CCS 板块是主要增长驱动力



资料来源: Celestica, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Celestica, 国信证券经济研究所整理

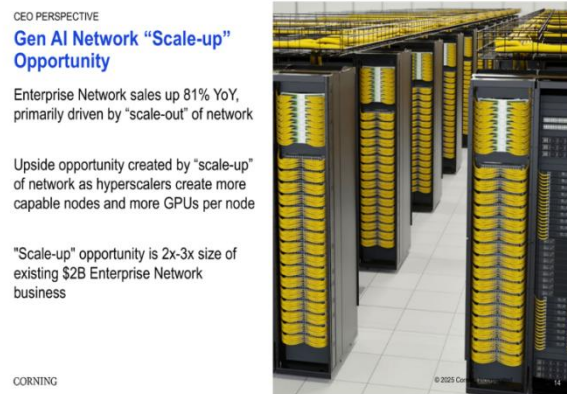
7月29日, Corning 公布 2025 年第二季度业绩, 其核心销售额达 40.5 亿美元, 同比增长 12%, 核心每股收益达 0.60 美元, 同比增长 28%。公司的营业利润率扩大至 19.0%, 同比提高 160 个基点。公司的光通信业务板块引领增长, 第二季度净销售额达 15.7 亿美元, 同比增长 41%, 净收入为 2.47 亿美元, 同比增长 73%。这一卓越表现主要由企业网络业务驱动, 该业务同比增长 81%, 得益于 GenAI 基础设施需求的增加。Corning 对 scale-up 光纤指引乐观, 公司正在积极研究并推动 CPO 技术实现 scale-up。如果 scale-up 机会得以实现, 其市场规模将是 Corning 现有企业业务(约 20 亿美元)的 2 至 3 倍。预计仅这一增长点就可能带来 60 亿至 90 亿美元的潜在收入。

图10: Corning 2025 年第二季度营业情况



资料来源: Corning, 国信证券经济研究所整理

图11: Corning 对 scale-up 光纤指引乐观



资料来源: Corning, 国信证券经济研究所整理

7月30日, Vertiv 公布业绩情况, 2025Q2 营收达 26.38 亿美元, 同比增长 35%, 环比增长 30%, 显著超越公司前期指引及市场预期。基于此公司上调全年营收展望至 99.25-100.75 亿美元区间。同时, Vertiv 过去 12 个月订单稳健增长 11%。公司对液冷发展指引乐观, 明确液冷技术将对其热管理服务合同的增速产生积极影响, 并认为该领域未来增长强劲。其中服务差异化和规模化部署能力为公司主要竞争力。

图12: Vertiv 2025 年第二季度营业情况

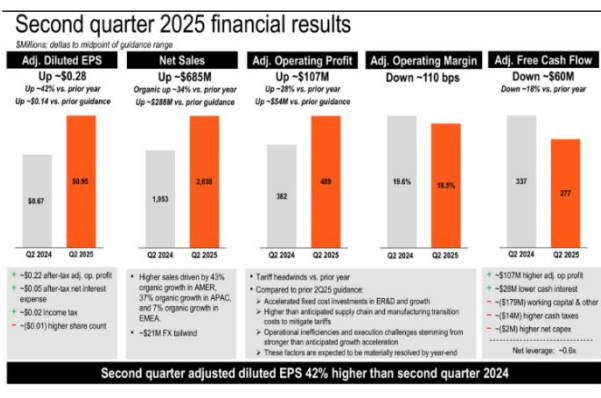
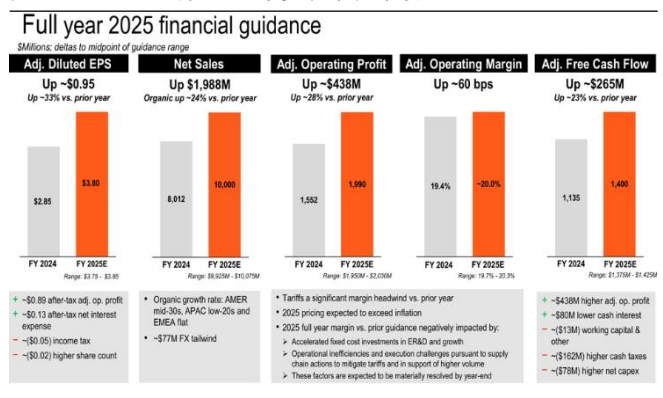


图13: Vertiv 上调 2025 年多项指标指引



资料来源：Vertiv，国信证券经济研究所整理

资料来源：Vertiv，国信证券经济研究所整理

（2）“人工智能+”行动审议通过，H20 被曝或存在安全风险

7月31日，国务院常务会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，当前人工智能技术加速迭代演进，要深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，充分发挥我国产业体系完备、市场规模大、应用场景丰富等优势，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，形成以创新带应用、以应用促创新的良性循环。会议作出多项部署，包括政府部门和国有企业要强化示范引领，通过开放场景等支持技术落地；要着力优化人工智能创新生态，强化算力、算法和数据供给，加大政策支持力度，加强人才队伍建设，构建开源开放生态体系，为产业发展壮大提供有力支撑等。

同日，国家互联网信息办公室约谈了英伟达公司，要求英伟达公司就对华销售的H20 算力芯片漏洞后门安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。此前，美议员呼吁要求美出口的先进芯片必须配备“追踪定位”功能。美人工智能领域专家透露，英伟达算力芯片“追踪定位”“远程关闭”技术已成熟。为维护中国用户网络安全、数据安全，依据《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》有关规定，国家互联网信息办公室于2025年7月31日约谈了英伟达公司，要求英伟达公司就对华销售的H20 算力芯片漏洞后门安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。

图14：“人工智能+”行动审议通过



资料来源：新华社，国信证券经济研究所整理

图15：国家互联网信息办公室约谈英伟达



资料来源：网信中国官微，国信证券经济研究所整理

其它产业要闻速览

◆ 5G/6G

【5G-A 正有序进入规模商用阶段】7月30日，国家互联网信息办公室发布《国家信息化发展报告（2024年）》（以下简称《报告》）。《报告》显示，新一代通信技术研发取得新成果，5G-A（5G-Advanced）地空通信（5G-ATG）技术研发成功并完成测试验证，组织开展6G技术试验，针对通感一体、无线人工智能、天地融合等重点技术开展测试验证。截至2024年底，我国5G-A网络部署稳步推进，300多个城市实现5G-A网络覆盖。当下，中国5G-A有序进入规模商用阶段，6G关键技术攻关则已全面启动，新一代通信技术发展按下“加速键”。5G-A正在智能工厂、智慧码头等场景通过毫秒级时延和厘米级定位支撑机械臂协同、AGV集群调度等工业应用，推动生产制造等领域提质增效。（资料来源：央广网）

◆ 光通信/铜连接、光纤光缆

【Lightcounting 发布云数据中心光模块报告，认为人工智能集群中的纵向扩展网络已成为光互联新市场】云服务商在数据中心及配套网络基础设施的投资，为光模块市场创造了一个充满活力的新细分领域。2023-2025年人工智能发展的浪潮催生了新一轮光联接需求，这一增长势头将延续至2030年。2023-2025年人工智能领域光器件销售呈现爆发式增长。2026-2030年间，AI纵向扩展网络中的光联接应用将进一步推动市场扩张。由于更高的带宽密度和可靠性，预计CPO技术将成为扩展网络联接的最佳解决方案。（资料来源：Lightcounting）

【全球光通信业上半年增长强劲，芯片商领涨43%】2025年上半年，光通信产业链呈现全面增长态势。人工智能算力与数据中心需求成为行业核心驱动力，同时传统电信市场持续复苏。产业链各环节表现亮眼：上游芯片商营收同比增长43%，中游光器件商增长41%，下游设备商与光纤光缆商分别实现8%和36%的增长。地缘政治、关税政策及供应链风险被普遍视为主要挑战。展望第三季度，增长动能依然强劲。预计芯片商营收同比增35%，器件商增37%，光纤光缆商增25%。全球数据中心支出预计全年增长30%。尽管电信投资趋于稳定，但关税政策与BEAD计划延期将持续考验企业供应链韧性。行业共识指出：半导体企业的胜负关键不仅是技术创新，更在于地缘风险应对能力。（资料来源：讯石光通讯官微）

【汇绿生态筹划再收购武汉钧恒49%股权实现全资控股】7月22日，汇绿生态（001267）发布公告称，公司正在筹划发行股份及支付现金购买武汉钧恒科技有限公司（简称“武汉钧恒”）49%股权并募集配套资金暨关联交易事项，此次交易预计构成重大资产重组。公司股票已于7月28日复牌。本次交易的标的资产为武汉钧恒科技有限公司（简称“武汉钧恒”）49%股权，并拟向不超过35名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。此前，汇绿生态已持有武汉钧恒51.0001%股权，剩余49%股权由包括彭开盛、谢吉平、陈照华等在内的7名股东持有。这次交易完成后，汇绿生态将100%控股武汉钧恒。（资料来源：光纤在线官微）

【我国首条空芯光纤商用线路开通】7月29日，中国移动在广东开通我国首条反谐振空芯光纤商用线路。这一突破性进展，不仅实现了我国自主研发、具备完全自主知识产权的反谐振空芯光纤从技术原型到实际应用的跨越，更为深港两地跨境金融业务搭建起一条超低时延的“信息高铁”，使跨境业务处理效率成为行业标杆。（资料来源：通信产业网）

◆ 数据中心及配套

【OpenAI 星际之门要建 5GW 数据中心，马斯克祭出 AI 基建 5 年计划】7 月 23 日，OpenAI 公布了星际之门计划的新进展：OpenAI 正式宣布正与甲骨文（Oracle）在美国合作开发另外 4.5 GW 的星际之门数据中心容量。此外，他们德克萨斯州阿比林的 Stargate I 数据中心即将上线。两者相加，OpenAI 与甲骨文合作开发的星际之门 AI 数据中心容量将超过 5 GW。（资料来源：机器之心官微）

◆ AI 智能体/端侧 AI

【2025 年上半年运营商面向物联网模组集采主要聚焦大算力 AI 模组、行业终端模组、5G 车载模组、5GRedCap 模组和 AI 玩具行业模组等】在 AI 大模型推动下，物联网产业迎来前所未有的发展机遇。据 IDC 预测，到 2026 年，全球物联网市场支出预计将超过 1 万亿美元。受益于物联网产业发展，物联网连接将会进一步扩大，从而更进一步激活智能模组市场。2025 年上半年，除了 5GRedCap、4G 模组外，营运商还在 5G 车载模组、AI 玩具行业模组等领域涉足。2025 年 7 月，中移物联网有限公司发布 2025 年 5G 车载模组 MF981E 生产代工项目，采购模组 12 万片，上海麦腾中标；同月，中移物联采购 AI 玩具行业模组（通用型 4G 模组）15 万个；AI 模组 MS372Q 生产代工项目，采购通信模组 1.8 万个，含 5G+8GB+128GB、WIFI+8GB+128GB 等 5G 配置，广和通独家中标。（资料来源：通信产业网）

◆ AI 模型与应用

【GPT-5 即将 8 月发布，人类历史上最强 AI 模型】OpenAI 首席执行官 Sam Altman 最近在 X（原推特）上透露：“我们即将发布 GPT-5”，他本周还在 Theo Von 的播客中预告了一些新功能。此外，他宣称要为每个人免费提供全天的 GPT-5，另外还有个乌托邦设想——未来的 8 万亿 token，会分给全部 80 亿地球人。在 Altman 露面前，其实 GPT-5 已经在业内被“提前目击”，这也加剧了外界对新一代模型即将发布的猜测。我了解到，OpenAI 计划在 8 月初正式发布 GPT-5，并同步推出 mini 和 nano 两个版本，也都将通过其 API 提供访问。（来源：美股投资网）

◆ 商业航天/卫星互联网

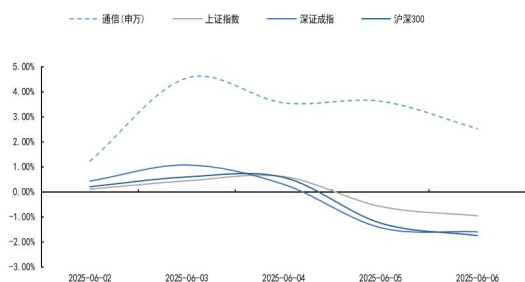
【我国成功发射卫星互联网低轨卫星 06 组】北京时间 2025 年 7 月 30 日 15 时 49 分，我国在海南商业航天发射场使用长征八号甲运载火箭成功将卫星互联网低轨 06 组卫星发射升空。卫星太阳帆板顺利展开，工作正常，发射任务获得圆满成功。卫星互联网低轨 06 组卫星由上海微小卫星工程中心抓总研制。本次任务是上海微小卫星工程中心第 69 次卫星发射任务，截至目前，已成功发射涵盖通信、导航、遥感、科学、微纳等领域的 183 颗卫星。（资料来源：中国科学院微小卫星创新研究院）

板块行情回顾

(1) 板块市场表现回顾

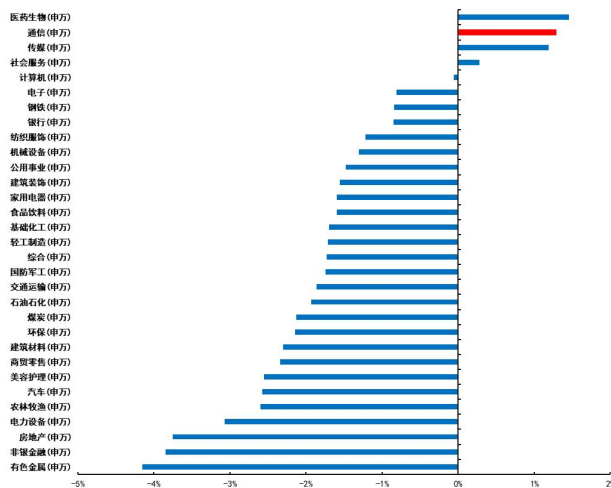
本周通信（申万）指数上涨 2.54%，沪深 300 指数下跌 1.75%，相对收益+4.29%，在申万一级行业中排名第 2 名。

图16: 本周通信行业指数走势（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 申万各一级行业本周涨跌幅（%）



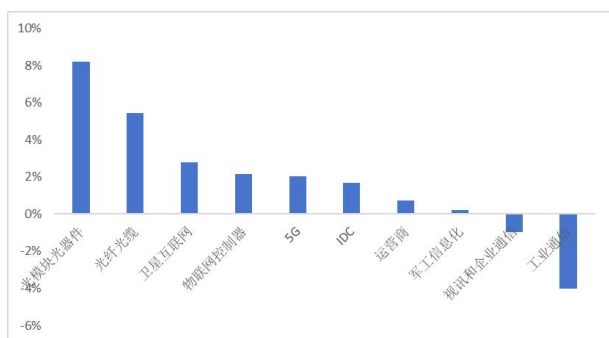
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(2) 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 80 家上市公司组成，本周平均涨跌幅为 1.83%，各细分领域中，光模块光器件、光纤光缆和卫星互联网分别上涨 8.22%、5.43%和 2.78%。

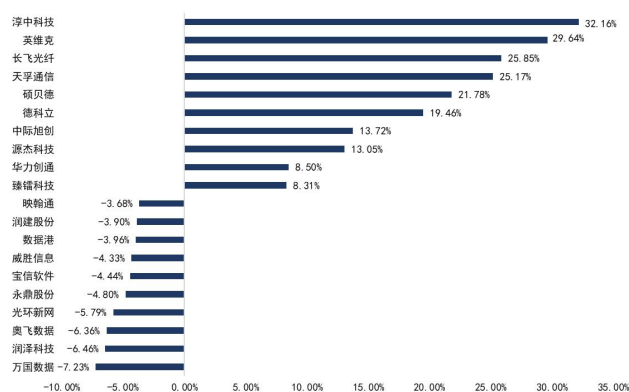
从个股表现来看，本周涨幅前五的个股为：淳中科技、英维克、长飞光纤、天孚通信、硕贝德。

图18: 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19: 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

投资建议：算力基础设施高景气度持续，国内AI 有望加速发展

（1）政策支持国产算力发展，相关算力产业同时受益国内互联网云厂在AI 的加大投入，推荐关注国产算力（华工科技、光迅科技、锐捷网络、中兴通讯、英维克等），以及端侧模组（广和通等）。

（2）中长期视角，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 32 周重点推荐组合：中国移动、中兴通讯、华工科技、广和通。

表1：重点公司盈利预测及估值（2025 年 8 月 1 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB (MRQ) 2025E
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600941.SH	中国移动	优于大市	108.08	6.40	6.73	7.06	16.9	16.1	15.3	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.45	0.36	0.39	0.41	20.7	19.3	18.1	1.5
600050.SH	中国联通	优于大市	5.32	0.29	0.32	0.35	18.4	16.8	15.4	1.0
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	33.90	1.76	1.84	1.98	19.2	18.4	17.1	2.2
000938.SZ	紫光股份	优于大市	24.50	0.55	0.75	0.94	44.6	32.5	26.2	5.1
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	62.26	0.72	0.99	1.26	86.3	63.1	49.6	10.5
600498.SH	烽火通信	无评级	22.11	0.59	0.86	1.03	37.3	25.8	21.4	2.0
300394.SZ	天孚通信	优于大市	107.88	1.73	2.62	3.45	62.4	41.2	31.3	19.3
300308.SZ	中际旭创	优于大市	210.63	4.65	7.48	9.47	45.3	28.1	22.2	11.3
300502.SZ	新易盛	无评级	183.12	2.86	6.61	8.72	64.1	27.7	21.0	18.3
002281.SZ	光迅科技	优于大市	50.16	0.82	1.35	1.75	61.2	37.1	28.7	4.4
000988.SZ	华工科技	优于大市	50.08	1.21	1.70	2.15	41.2	29.4	23.3	4.8
300570.SZ	太辰光	无评级	111.07	1.15	1.93	2.90	96.6	57.5	38.3	15.4
300548.SZ	长芯博创	无评级	84.83	0.25	0.65	0.87	342.6	129.6	97.8	14.8
601869.SH	长飞光纤	无评级	50.73	0.89	1.35	1.65	56.9	37.7	30.8	3.3
600487.SH	亨通光电	优于大市	15.78	1.12	1.34	1.57	14.1	11.7	10.1	1.3
600522.SH	中天科技	优于大市	14.02	0.83	1.07	1.26	16.9	13.1	11.1	1.3
300442.SZ	润泽科技	优于大市	48.18	1.10	1.62	2.01	44.0	29.8	24.0	7.6
300738.SZ	奥飞数据	优于大市	20.46	0.13	0.22	0.34	162.4	92.9	59.7	5.9
300383.SZ	光环新网	无评级	14.31	0.21	0.23	0.28	67.4	61.1	50.7	2.0
002929.SZ	润建股份	无评级	44.36	0.87	1.37	1.94	51.1	32.3	22.8	2.0
688375.SH	国博电子	无评级	62.83	0.81	1.01	1.28	77.3	62.2	49.0	6.0
688270.SH	臻镭科技	无评级	51.20	0.08	0.61	0.97	614.0	84.1	52.8	5.1
002465.SZ	海格通信	无评级	13.19	0.02	0.21	0.31	616.07	62.01	42.9	2.6
603236.SH	移远通信	无评级	82.43	2.25	3.04	3.91	36.7	27.1	21.1	5.1
300638.SZ	广和通	优于大市	27.12	0.87	0.79	0.98	31.1	34.3	27.7	5.6
002139.SZ	拓邦股份	优于大市	14.17	0.54	0.68	0.83	26.3	20.9	17.0	2.6
002837.SZ	英维克	无评级	41.03	0.47	0.64	0.83	87.8	63.9	49.2	13.4

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

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