



通信行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

谷歌 2Q25 业绩超预期，国内大模型能力持续提升

通信周观点：

海外链 AI 算力建设持续景气，本周消息面上受到谷歌 2Q25 业绩超预期、OpenAI 与 xAI 积极推进算力扩张、GPT-5 上线预期等影响。1) 谷歌发布 2Q25 业绩，营收与净利润超预期。2Q25 谷歌营收 964.3 亿美元，同比+14%，超过市场此前预期的 939.7 亿美元；EPS 2.31 美元，同比+22%，超市场此前预期的 2.18 美元。业绩背后的支撑来自北美 AI 需求的大幅增长。Gemini 等相关应用当前月活 4.5 亿，每月 AI Token 消耗量达 980 万亿（相较之前披露的 480 万亿再翻倍）。同时谷歌上调 2025 年 Capex 至 \$100 亿。我们认为谷歌、OpenAI、Meta 等大模型厂商竞争激烈，FOMO 心态下，各公司的资本开支仍将维持较高位置。展望 26 年，谷歌预计云计算供需将持续紧张，Capex 将进一步增加。我们建议关注中际旭创、新易盛、太辰光等谷歌供应商。2) OpenAI 发布声明，宣布与甲骨文就额外开发 4.5 吉瓦“星际之门”数据中心达成协议。加上得克萨斯州阿比林市的“Stargatel”项目，最新协议使得正在美国开发的“星际之门”人工智能数据中心容量超过 5 吉瓦，能够运行约 200 万颗芯片。3) 马斯克公布 xAI 的算力目标，计划在 5 年内上线等效于 5000 万块英伟达 H100。4) OpenAI 计划于 8 月初正式发布 GPT-5，并同步推出 API 的 mini 和 nano 版本，GPT-5 将包含 o3 推理能力，而非独立模型，是 OpenAI 为实现 AGI 而简化产品线、合并大语言模型的一部分。我们认为伴随 Token 数量增加，AI 投资回报路径将逐渐清晰，在需求端为 AI 算力建设提供支撑。从国产算力链看，国内大模型能力持续迭代，叠加美国发布“AI 行动计划”，进一步收紧 AI 芯片对华出口管制，我们长期看好国产算力链。1) 通义千问发布最新 AI 编程大模型 Qwen3-Coder，Qwen3-Coder 在代码能力及 Agent 调用能力方面取得重大突破，在多个 Agent 能力评测中超越 GPT4.1、Claude4 等顶级模型。我们看好国内大模型能力的持续提升，为国产算力链提供需求基础。2) 美国发布“AI 行动计划”，进一步加强 AI 芯片对华出口管制。我们认为芯片国产替代进程不可逆，长期看好国内 AI 大模型升级迭代背景下，国产算力供应链厂商同步受益。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+2.04%，本月以来，服务器指数+6.08%。OpenAI 发布声明，宣布与甲骨文就额外开发 4.5 吉瓦“星际之门”数据中心达成协议。同时马斯克公布 xAI 的算力目标，计划在 5 年内上线等效于 5000 万块 H100 的算力。我们看好工业富联等英伟达服务器代工厂受益。

光模块：本周光模块指数-2.04%，本月以来，光模块指数+8.09%。谷歌 2Q25 业绩超预期，每月 tokens 处理量翻倍增长至 980 万亿，资本支出大幅加至 850 亿美元，用于 AI 基础设施建设。我们建议关注中际旭创、新易盛、太辰光等。

IDC：本周 IDC 指数+0.85%，本月以来，IDC 指数+11.88%。通义千问发布最新 AI 编程大模型 Qwen3-Coder，在代码能力及 Agent 调用能力方面取得重大突破，叠加美国 AI 行动计划加强 AI 芯片出口管制，我们长期看好国产算力链。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 6 个月，电信业务收入累计完成 9055 亿元，同比增长 1%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9.3%。6 月我国光模块出口数据有所减少，6 月当月同比降低 29.45%；1-6 月累计同比降低 11.21%。1Q25 微软/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/129 亿/250 亿美元，同比+53%/+102%/+68%。2Q25 谷歌资本支出为 224 亿美元，同比+70%。

投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC 等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、光模块等板块。

风险提示

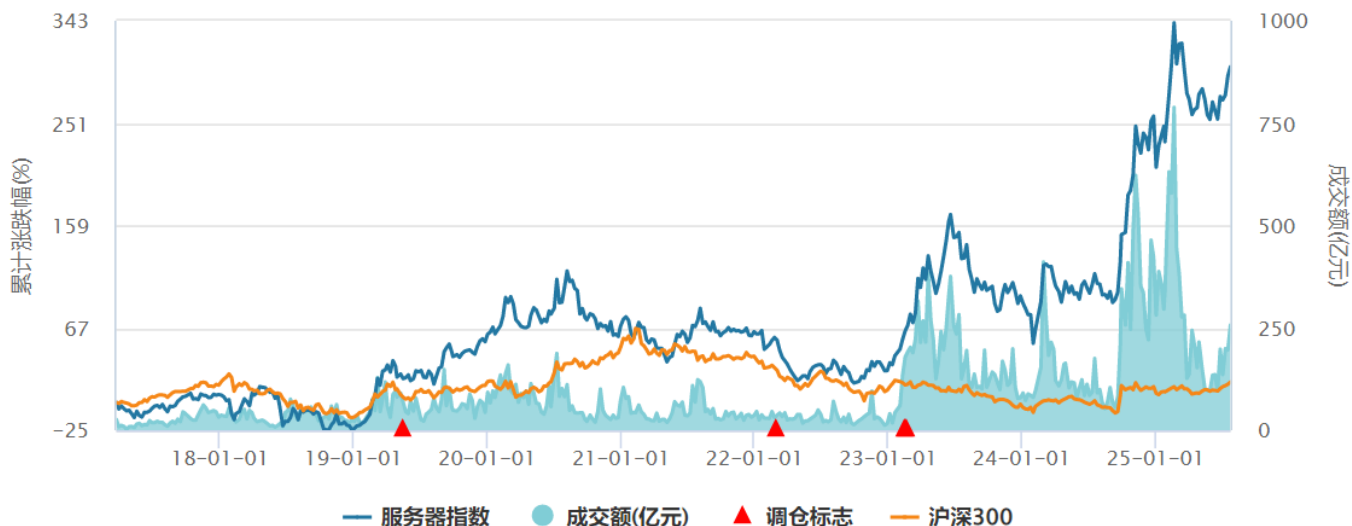
AI 商业价值不及预期、技术发展速度不及预期、供应链集中度过高、行业监管加剧、市场竞争加剧的风险。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+2.04%，本月以来，服务器指数+6.08%。OpenAI 发布声明，宣布与甲骨文就额外开发 4.5 吉瓦“星际之门”数据中心达成协议。加上得克萨斯州阿比林市的“Stargate1”项目，最新协议使得正在美国开发的“星际之门”人工智能数据中心容量超过 5 吉瓦，能够运行约 200 万颗芯片。埃隆·马斯克在 X 平台公布了旗下人工智能企业 xAI 的算力目标，计划在 5 年内上线等效于 5000 万块英伟达 H100 Tensor Core GPU 的算力，但将以能效明显更佳的方式实现，并表示用于 AI 模型训练的首批英伟达 GB200/GB300 系统将在数周内上线。我们认为 AI 投资回报路径逐渐清晰，将在需求端为 AI 算力建设提供支撑，全球 AI 算力建设持续景气，看好工业富联等英伟达服务器代工厂受益。

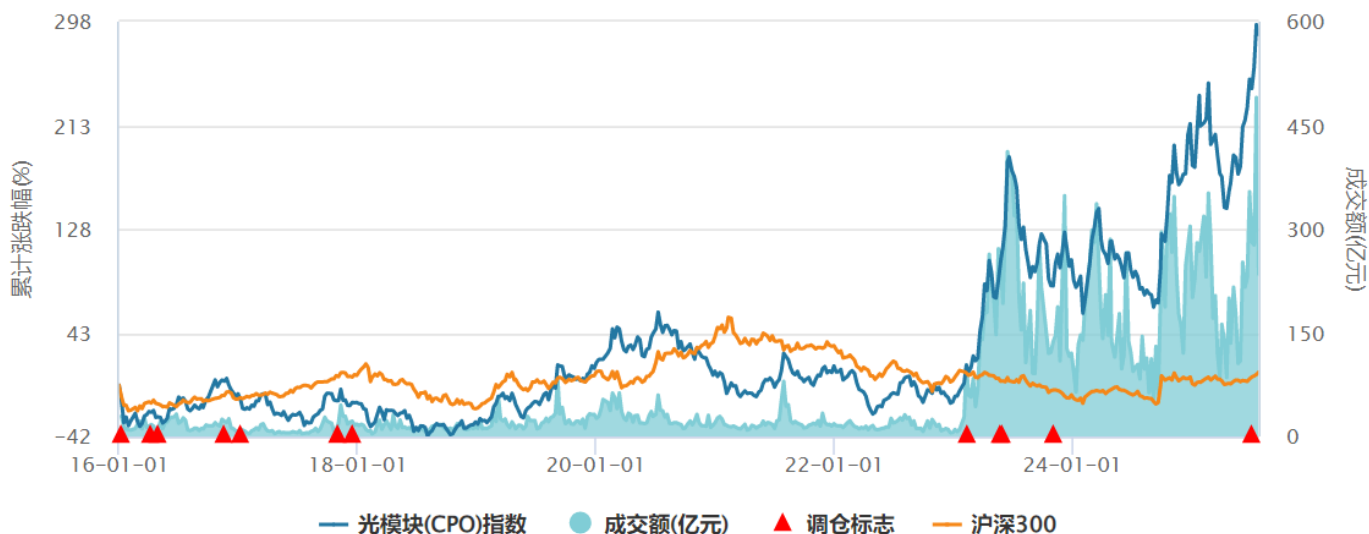
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数-2.04%，本月以来，光模块指数+8.09%。谷歌二季度财报超预期，AI 业务全面推进，每月处理量增长至 980 万亿，较 5 月份的 480 万亿实现翻倍增长；搜索业务增长亮眼，AI 概览在全球范围内推动了超过 10% 的查询增长，资本支出大幅增加至 850 亿美元，用于 AI 基础设施建设。我们认为谷歌、OpenAI、Meta 等大模型厂商竞争激烈，FOMO 心态下，各公司的资本开支仍将维持较高位置。建议关注中际旭创、新易盛、太辰光、长芯博创等谷歌供应商。

图表2：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势



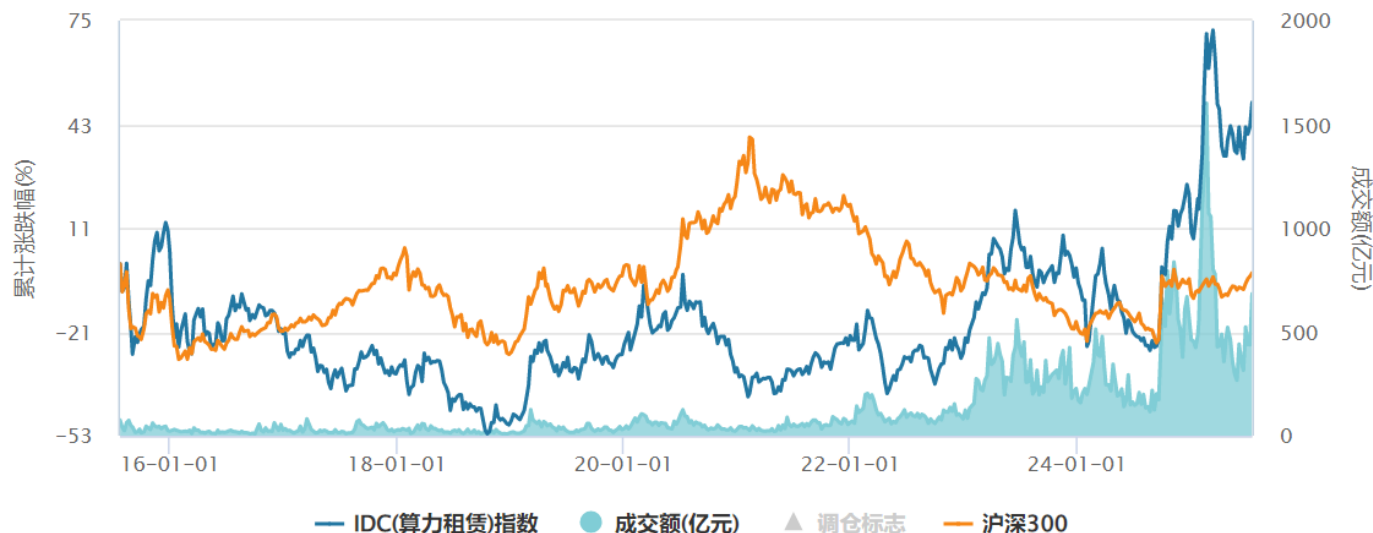
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+0.85%，本月以来，IDC 指数+11.88%。通义千问发布最新 AI 编程大模型 Qwen3-Coder，其在代码



能力及 Agent 调用能力方面取得重大突破，在多个 Agent 能力评测中超越 GPT4.1、Claude4 等顶级模型。我们看好国内大模型能力的持续提升，为国产算力链提供需求基础。同时美国发布“AI 行动计划”，进一步加强 AI 芯片对华出口管制。我们认为芯片国产替代进程不可逆，长期看好国内 AI 大模型升级迭代背景下，国产算力供应链厂商同步受益。

图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 本周通信板块景气度

板块	景气度指标	本期景气度说明
运营商	稳健向上	5G 投资周期结束，电信行业端承压，但云与 IDC 业务放量接力成长，整体景气度稳健向上。
光模块	稳健向上	800G、1.6T 光模块需求上修，ASIC 集群中单芯片光模块用量提升，看好头部光模块厂商业绩持续兑现。
服务器	稳健向上	OpenAI 联手甲骨文扩建 4.5GW 数据中心，xAI 将在 5 年内打造 5000 万张 H100GPU，全球 AI 算力建设持续景气，看好工业富联等英伟达服务器代工厂受益。
交换机	稳健向上	数通交换机量价齐升，园区交换机持续承压，板块整体稳健向上。
连接器	稳健向上	Marvell 认为互连将是未来数据中心增速最快的两大领域之一，23-28 年 CAGR 达 35%，看好 AI 数据中心连接器需求大幅增长。
IDC	加速向上	英伟达重启 H20 对华销售，国产大模型能力迭代升级，我们预计数据中心缺卡有望得到缓解，看好 IDC 板块加速向上。
物联网	加速向上	Meta、小米等公司的 AI 眼镜新品迭出，端侧再迎催化。
液冷	高景气维持	高功耗数据中心带来散热需求的增长，液冷成为刚需，业绩持续兑现。

来源: 华尔街见闻, 环球网, 财联社, 新浪财经, 36 氪, wind, 环球市场播报, 国金证券研究所

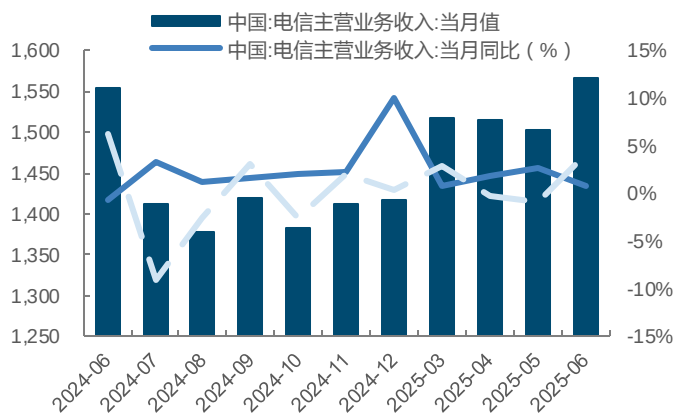
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

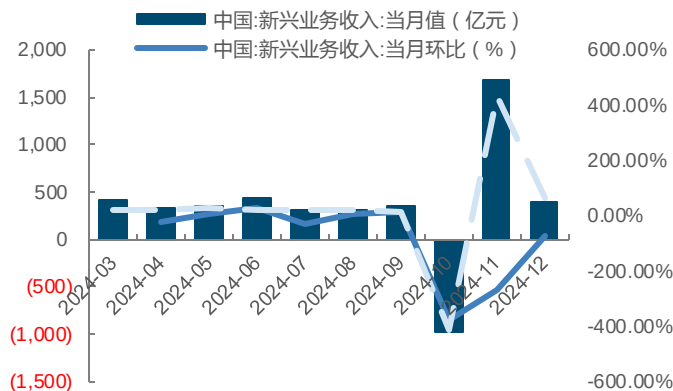
2025 年前 6 个月，电信业务收入累计完成 9055 亿元，同比增长 1%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5：2025年6月电信主营业务收入同比增长4.26%



图表6：2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%

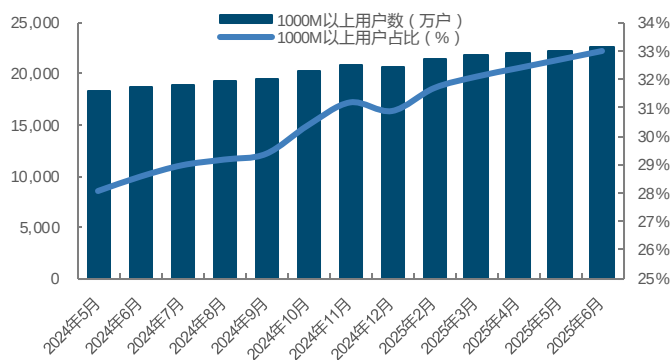


来源：wind，国金证券研究所

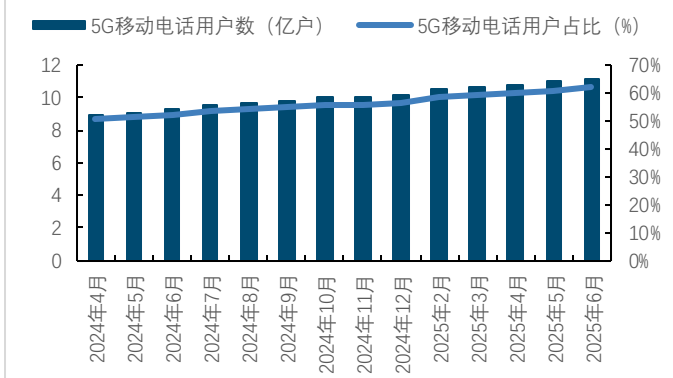
来源：wind，国金证券研究所

截至2025年6月，固定宽带接入用户规模达到6.84亿户，其中千兆用户达2.26亿户，在固定宽带接入用户中占比达到33%，较上年末提高2.1个百分点。截至6月末，我国移动电话用户规模达18.1亿户。其中，5G移动电话用户数达11.18亿户，在移动电话用户中占比61.8%。

图表7：千兆用户占比超三成



图表8：截至6月末5G用户占比超六成

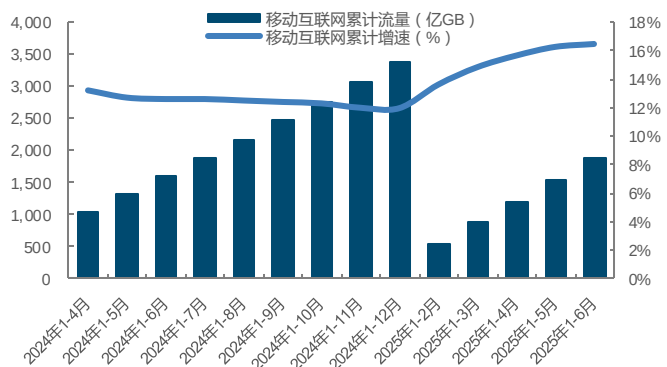


来源：工信部，国金证券研究所

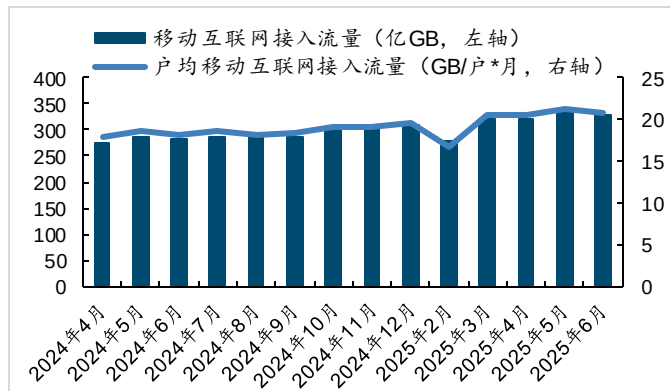
来源：工信部，国金证券研究所

2025年前6个月，移动互联网累计流量达1867亿GB，同比增长16.4%。截至6月末，移动互联网用户数达15.92亿户，比上年末净增2141万户。6月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到20.75GB/户·月。

图表9：1-6月移动互联网累计流量同比增长16.4%



图表10：6月当月DOU达20.75GB/户·月



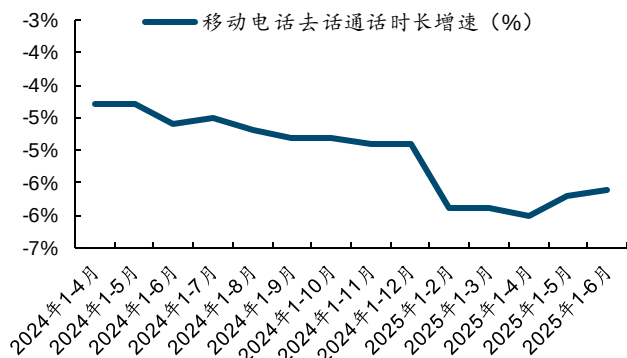
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

2025年前6个月，移动电话去话通话时长完成1万亿分钟，同比下降5.6%；前6个月，全国移动短信业务量同比增长22.3%；移动短信业务收入同比增长2.3%。

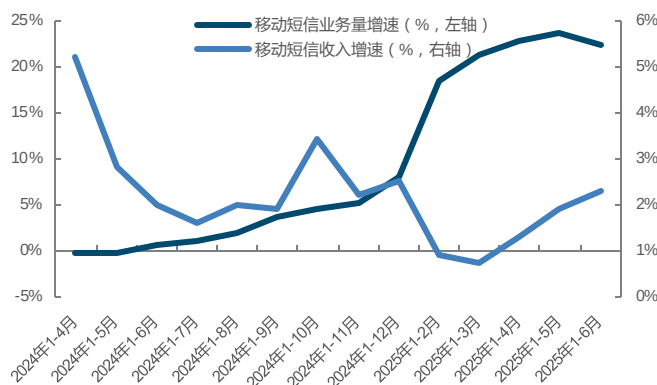


图表11: 电话通话量持续下滑



来源: 工信部, 国金证券研究所

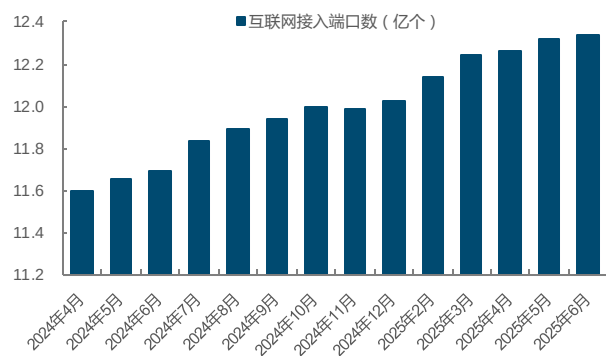
图表12: 移动短信业务量快速增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

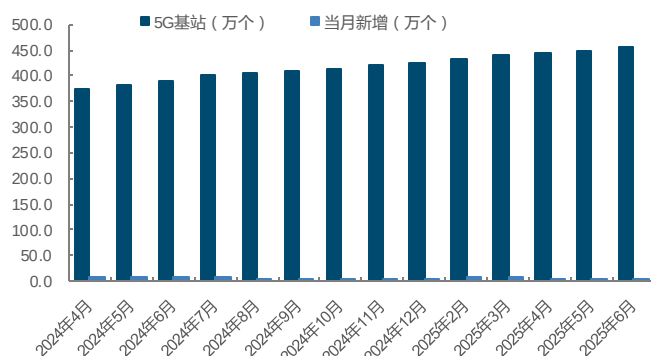
截至 2025 年截至 6 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.34 亿个, 比上年末净增 3244 万个。截至 6 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3022 万个, 比上年末净增 201.9 万个。截至 6 月末, 5G 基站总数达 454.9 万个, 当月新增 6.3 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源: 工信部, 国金证券研究所

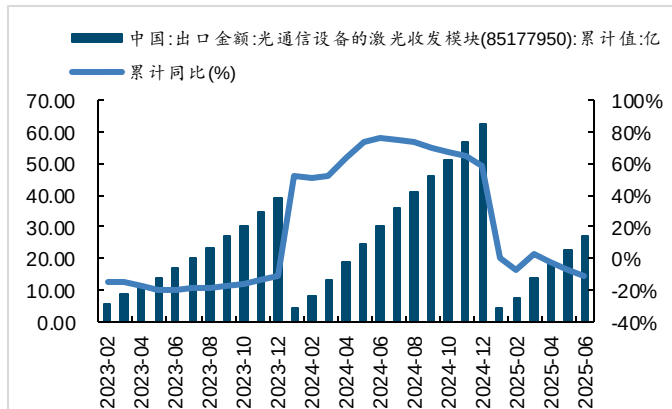
图表14: 5G 网络建设持续深化



来源: 工信部, 国金证券研究所

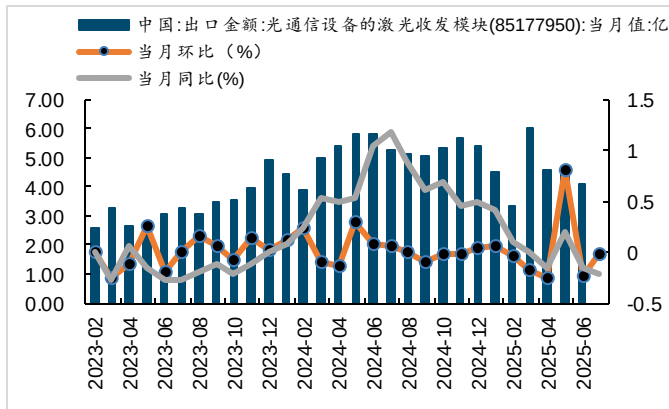
光模块数据: 2025 年 1-6 月我国光模块出口数据有所增长, 6 月当月同比下降 29.45%; 1-6 月累计同比下降 11%。2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 1-6 月光模块出口金额同比下降 7%



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 6 月光模块出口金额同比下降 29.45%

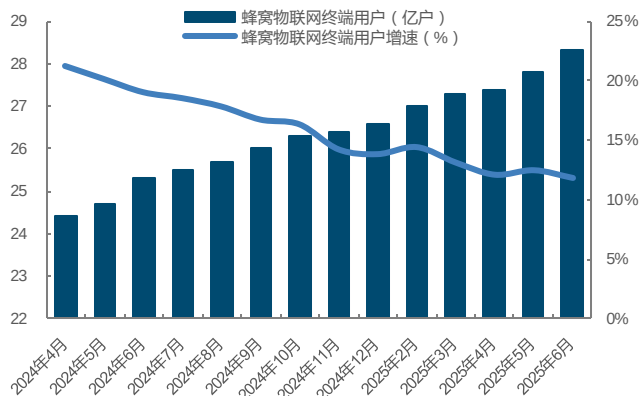


来源: wind, 国金证券研究所

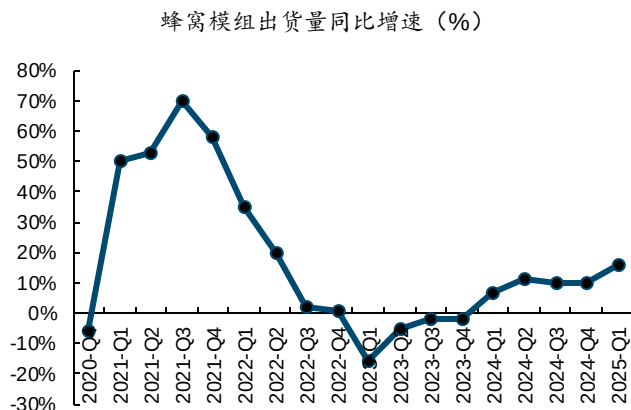
物联网数据: 截至 2025 年 6 月末, 我国移动物联网 (蜂窝) 终端用户数达 28.31 亿户, 同比增长 11.9%, 本年净增 1.75 亿户。物联网行业需求正在缓慢恢复, 自 2024 年 Q1 起, 物联网模组出货量均保持同比正增长。1Q25 全球物联网模组出货量同比增长 16%。



图表17：截至6月末蜂窝物联网终端用户数同比增长11.9%



图表18：2025年Q1物联网模组出货量同比增长16%



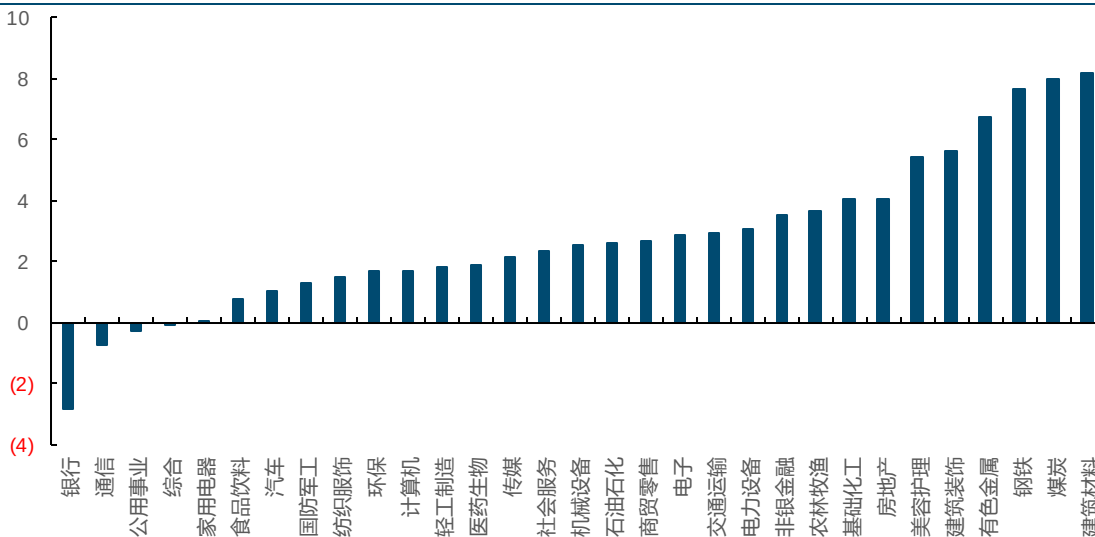
来源：工信部，国金证券研究所

来源：国金证券数字未来实验室，Counterpoint Research，国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为-0.77%，排名全行业第30。

图表19：板块周涨跌幅排序(%)

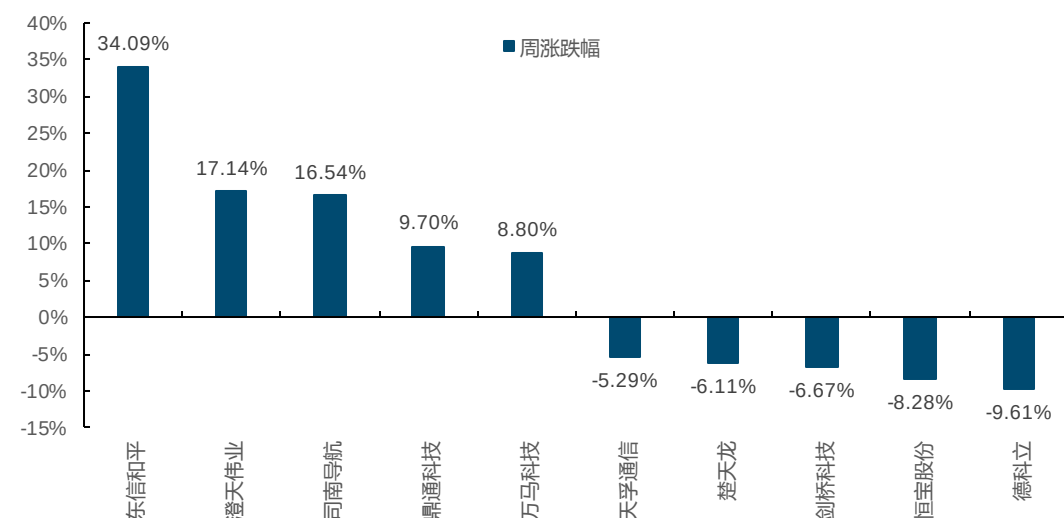


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周东信和平、澄天伟业、司南导航、鼎通科技、万马科技为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为34.09%、17.14%、16.54%、9.70%、8.80%。通信（申万）跌幅前五为天孚通信、楚天龙、剑桥科技、恒宝股份、德科立，涨跌幅分别为-5.29%、-6.11%、-6.67%、-8.28%、-9.61%。



图表20: 通信板块个股周涨跌幅 (剔除*ST公司)



来源: wind, 国金证券研究所

四、本周重要新闻

4.1 行业新闻

在 AI 基建方面, 中国联通将推进智算中心增量扩容, 探索布局十万卡集群, 持续扩大绿电使用规模, 进一步提升算效、能效、碳效, 打造更多通智协同、训推一体、绿色低碳的标杆节点。预计到年底, 智算规模将达到 45EFLOPS。同时, 推进算力智联网提速提质, 加快向 800G、1.2T 超大带宽演进, 推动跨主体、跨架构、跨地域算力互联互通。强化 AI 赋能网络运营, 着力实现自配置、自优化、自修复, 全面提升建网管网能力和上网用网体验。

在 2025 年 GTI 国际产业大会 (上海) 上, 中国移动宣布已通过 700M+2.6G 双频部署, 对超过 60 万的 5G 站点进行软件升级, 实现 5G 轻量化网络开通, 实现全国 330 个城市 5G-A 网络覆盖, 为 5G 轻量化技术在千行百业的规模化应用奠定坚实的网络基础。

4.2 公司新闻

中兴通讯:

中兴通讯依托 5G-A 通感一体化核心技术, 通过广域连续通信覆盖、精准感知定位与智能多元监视系统, 构建低空经济安全基座。其创新研发的 D³-ELAA 技术动态协同抑制低空干扰, AI 驱动的融合感知平台整合通感基站、雷达等多源数据, 实现黑飞目标智能识别与航迹跟踪。目前技术已在深圳湾、横琴建成超百个商用试点, 支撑电子围栏、物流导航等场景, 以科技复用基础设施降本提效, 为低空经济规模化发展注入动能。

华测导航:

华测导航在互动平台表示, 公司的 RTK 高精度接收机和三维扫描智能装备等可用于工程勘测、施工等相关环节, GNSS 位移监测设备可用于水利大坝监测等相关领域。公司正积极参与雅鲁藏布江下游水电工程项目, 已实现少量的产品销售, 该项目有望为公司建筑与基建、资源与公共事业、地理空间信息等业务板块带来一定的市场机会。

光迅科技:

光迅科技在互动平台表示, 公司 400G、800G 光模块已批量出货, 已推出满足不同应用场景的全系列 1.6T 等高速光模块, 积极投入共封装光学 (CPO) 相关光器件及连接方案研发, 与产业链伙伴深度合作推进落地。

4.3 海内外大厂重点跟踪

谷歌:

谷歌母公司 Alphabet 发布的第二季度财报显示, Alphabet 第二季度营收为 964.3 亿美元, 同比增长 14%。第二季度每股收益为 2.31 美元, 同比增长 22%。谷歌云营收同比增长 32% 至 136 亿美元, 搜索业务营收同比增长 11.7% 至 541 亿美元。公司将 2025 年全年资本支出计划从 750 亿美元上调至 850 亿美元, 并预计 2026 年将继续增加。

OpenAI:

OpenAI 计划于 8 月初正式发布 GPT-5, 并同步推出 API 的 mini 和 nano 版本。在此之前, OpenAI 预计在 7 月底发布一款开源语言模型, 该模型被描述为 “类似 o3 mini”, 具备推理能力, 是自 2019 年 GPT-2 以来 OpenAI 首次公开权重



的模型，将通过 Azure、Hugging Face 等平台提供。GPT-5 是一个集成了大量 OpenAI 技术的系统，将包含 o3 推理能力，而非独立模型，这是 OpenAI 为实现通用人工智能（AGI）而简化产品线、合并大语言模型的一部分。

高通：

中国手机厂商现阶段使用的高通 SM8850 普通版芯片参数为 CPU 频率可达 4.6GHz±、GPU 频率可达 1.2GHz±，性能设定目标是在安兔兔基准测试中实现 400 万以上的跑分。作为参考，高通当下旗舰平台骁龙 8 至尊版的标准版 CPU 频率可达 4.47GHz；骁龙 8 至尊版的安兔兔跑分则可达 308 万（QRD）/ 290 万（量产机）。

英伟达：

科技媒体 notebookcheck 报道，英伟达 N1x 处理器再次出现在 GeekBench 跑分库中，其 OpenCL 测试得分为 46361 分，接近笔记本 RTX 2050 显卡的性能水平。据跑分页面信息显示，该处理器配备 20 个 CPU 核心，采用 10+10 集群设计，基础频率为 4.0GHz，测试时搭配了 128GB 内存。在 GPU 方面，N1x 拥有 48 个计算单元，总计 6144 个 CUDA 核心，性能定位介于 RTX 5070 Ti 与 RTX 5080 之间。这一规格使其成为中高端移动平台的有力竞争者。

微软：

科技媒体 Neowin 报道，微软近日推出 Copilot Appearance，为旗下 AI 聊天机器人 Copilot 赋予具备表情与情感反应的视觉形象，提升用户对话体验。目前该功能仅面向美、英、加用户测试，未来将扩展至全球。此前，Copilot 虽具备对话能力，但缺乏非语言交流元素，仅显示抽象动画。新推出的 Copilot Appearance 通过实时视觉反馈，使交互更自然直观。

台积电：

台积电在日合资子公司 JASM 位于熊本县的第二座晶圆厂项目投运将出现 18 个月的延迟，后移到 2029 年上半年。台积电最初规划 JASM 第二晶圆厂在 2024 年内动工、2027 年投产，但目前动工时间已被调整到 2025 年内。台积电董事长魏哲家此前表示，JASM 新晶圆厂的延迟与交通有关，但媒体指出更深层的原因是当地需求不足以及台积电的投资重心转向美国。JASM 第二晶圆厂将聚焦 6/7 nm 准先进制程和 40nm 成熟制程。日本芯片大客户汽车产业需求乏力，影响了潜在的本地芯片产能购买欲望。

风险提示

- 1、AI 商业价值不及预期的风险：目前 AI 市场应用仍处于初级阶段，盈利模式仍需探索，市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户，需求大幅减弱，或市场接受度偏低，可能对营业收入造成较大负面影响，损害相关公司的盈利能力及产品或服务的商业价值。
- 2、技术发展速度不及预期的风险：目前 AI 模型的使用仍受限于诸多因素，在特定领域无法达到预期的提高生产力效果。该领域目前仍面临较大的技术挑战，包括模型训练效果不稳定、算法不成熟等问题。若技术落地不及预期，可能影响 AI 的应用领域和运行效率，造成较大的投资损失。
- 3、供应链集中度过高的风险：AI 行业基础设施建设目前高度依赖某几家核心供应商，极易受到相关供应商供应短缺的影响。此外在训练方面，AI 技术依赖于大量优质数据的输入。不可靠、低质量的数据来源会一定程度上影响 AI 模型训练的性能，同时提高训练过程中的不可控成本。
- 4、行业监管加剧的风险：目前生成式 AI 工具仍存在法律、伦理、安全风险。AI 生成内容的产权问题仍存在较大争议。各国可能针对 AI 的使用及 AI 生成内容进行更严格的监管及抵制，影响投资预期，并阻碍 AI 技术在产业上进一步落地。公司面临法律诉讼和声誉受损等负面影响风险。
- 5、市场竞争加剧的风险：在如今巨头科技公司加大 AI 投入，大量创业公司涌入竞争的大环境下，技术的迅速迭代及新算法的涌现可能使得公司技术迅速落后竞争对手，影响相关公司的市场份额和投资回报的稳定性。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究