



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

海外 AI 算力仍然紧缺，阿里发布 3Q 业绩

通信周观点：

1) 海外算力链本周呈现市值修复的态势，光通信板块涨幅较大。谷歌云 AI 基础设施负责人表示谷歌未来每 6 个月将计算能力翻倍，并预计未来 4-5 年内需要实现 1000 倍的算力增长，说明算力需求仍高度紧缺，谷歌链本周走强。同时，OpenAI、AWS 等海外大厂继续推进 AI 基础设施扩建：AWS 宣布在美国政府区域追加约 1.3GW 算力建设；谷歌与 Meta 洽谈大规模采购，并探索“TPU@Premises”本地化方案；OpenAI 向媒体透露未来 2030 年预计将转化 2.2 亿付费订阅用户，为其持续的算力扩张提供长期支撑。我们持续看好算力链。2) 阿里在业绩会上确认未来三年 3800 亿元 Capex 可能上修，云业务强劲增长（+34%），并首次明确前几代 GPU 全部跑满，算力需求持续扩大。千问 App 公测一周下载破 1000 万，成为全年最强 AI 应用增长曲线。此外，新加坡 AISG 本周正式放弃 Meta 模型，转向阿里 Qwen 架构，标志中国开源大模型在全球的渗透进一步提升。3) 国产大模型亦有突破。DeepSeekMath-V2 模拟 IMO 实现金牌水平，采用“生成器+验证器”自我进化框架，使开源模型在严谨推理中首次逼近闭源实验室性能。4) 字节跳动与中兴通讯合作的 AI 手机将于 12 月初发布，主打高权限 Agent 能力，备货量约 3 万台。字节主导豆包大模型的植入与 AI 交互功能定义，中兴则主导硬件定义、产品设计和生产制造。我们看好 AI 端侧加速落地。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+4.60%，本月以来，服务器指数-5.45%。AWS 宣布面向政府区新增近 1.3GW 的 AI/HPC 数据中心建设，是历史级别的扩张；OpenAI 也透露未来将依托预期 2.2 亿付费用户推动长期训练与推理需求大幅增长。海外云巨头仍在持续扩容期，服务器需求有望持续上修。

光模块：本周光模块指数+16.46%，本月以来，光模块指数+13.56%。谷歌内部再次强调未来每 6 个月计算能力需翻一番、4-5 年实现 1000 倍算力增长，这意味着 TPU 集群规模将持续扩张。伴随谷歌推动 TPU 外销、与 Meta 等洽谈大规模采购，并推进 TPU@Premises 本地化部署，我们看好中际旭创等谷歌的光模块供应商。

IDC：本周 IDC 指数+5.58%，本月以来，IDC 指数-2.53%。阿里明确三年 3800 亿 Capex 或将上修、AI 需求强劲且前代 GPU 全部跑满，同时通义千问 App 公测首周破千万下载，推理侧流量爆发倒逼算力扩建；DeepSeekMath-V2 达到 IMO 金牌水平，开源模型能力突破也将带来更多训练需求。整体来看，云厂商资本开支增长、大模型迭代等驱动下，国内 IDC 建设有望持续加速。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2025 年前 1-10 月，电信业务收入累计完成 14670 亿元，同比增长 0.9%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9%。10 月我国光模块出口金额当月环比下降 11%，当月同比降低 27.6%；1-10 月累计同比降低 17%。我们认为主要系国内光模块公司纷纷在海外建设工厂所致。3Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/240 亿/196 亿/351 亿美元，同比+53%/+83%/+133%/+55%。

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

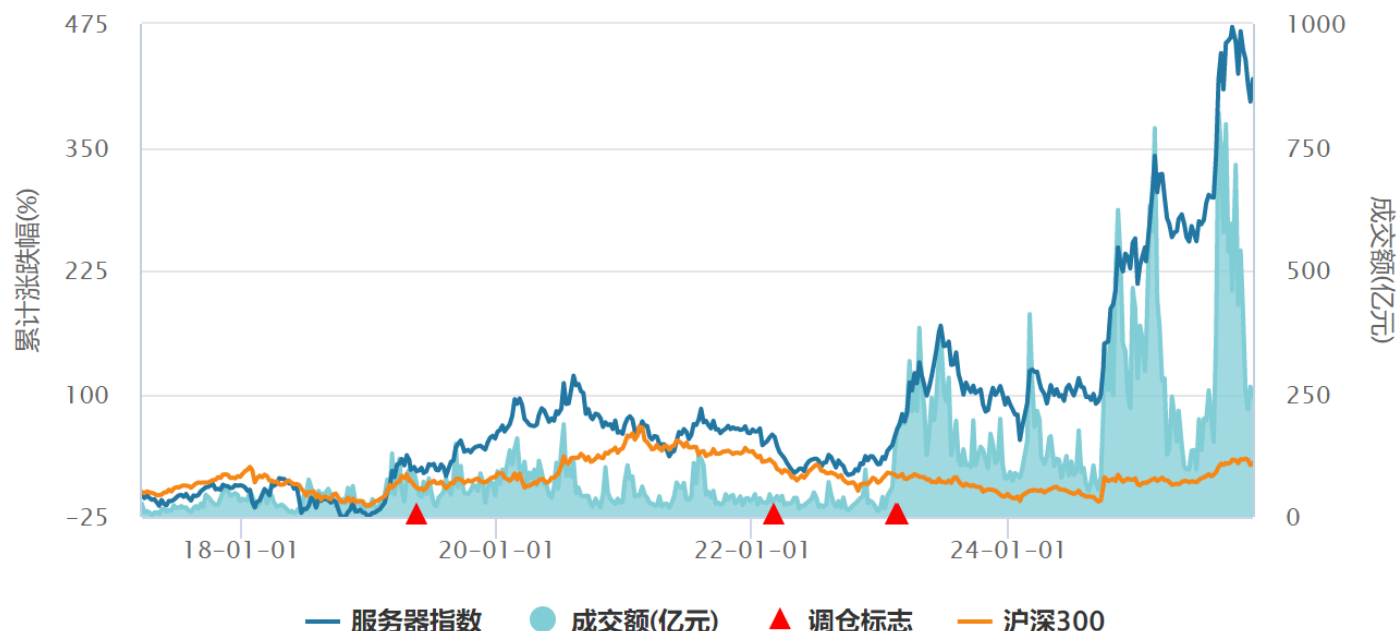
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+4.60%，本月以来，服务器指数-5.45%。AWS 宣布面向政府区新增近 1.3GW 的 AI/HPC 数据中心建设，是历史级别的扩张；OpenAI 也透露未来将依托预期 2.2 亿付费用户推动长期训练与推理需求大幅增长。海外云巨头仍在持续扩容期，服务器需求有望持续上修。

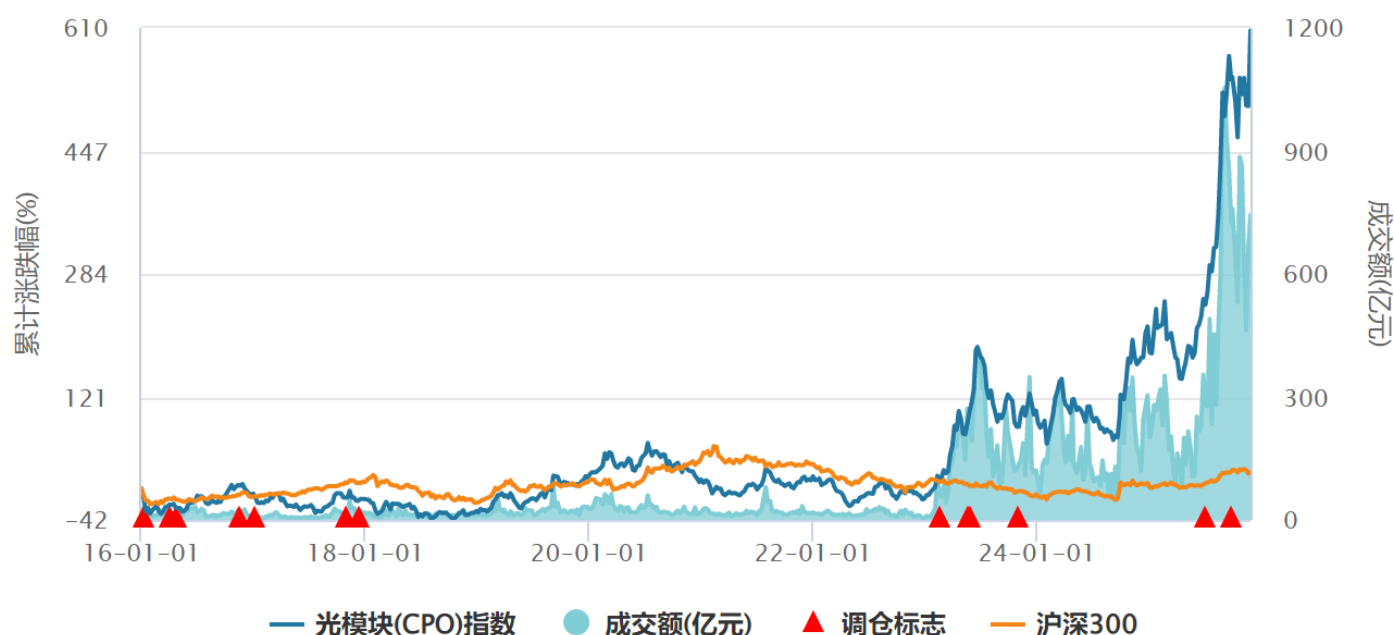
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+16.46%，本月以来，光模块指数+13.56%。谷歌内部再次强调未来每 6 个月计算能力需翻一番、4-5 年实现 1000 倍算力增长，这意味着 TPU 集群规模将持续扩张。伴随谷歌推动 TPU 外销、与 Meta 等洽谈大规模采购，并推进 TPU@Premises 本地化部署，我们看好中际旭创等谷歌的光模块供应商。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



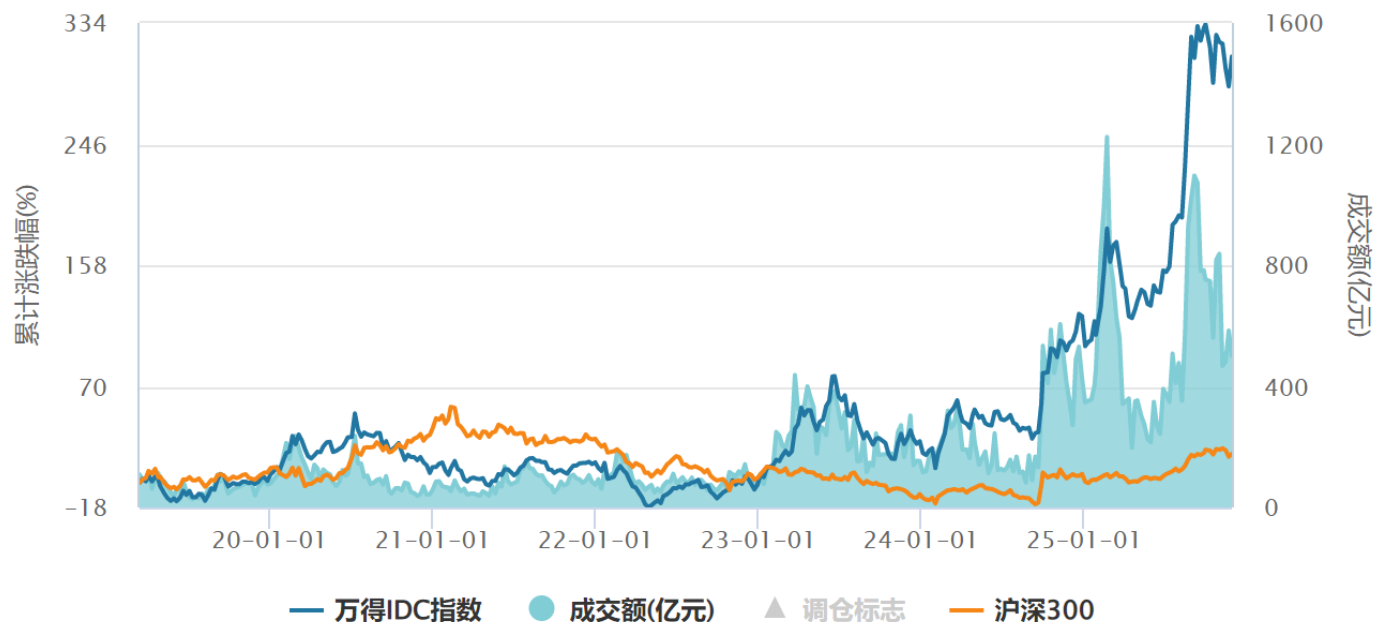
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+5.58%，本月以来，IDC 指数-2.53%。阿里明确三年 3800 亿 Capex 或将上修、AI 需求强劲且前代



GPU 全部跑满，同时通义千问 App 公测首周破千万下载，推理侧流量爆发倒逼算力扩建；DeepSeekMath-V2 达到 IMO 金牌水平，开源模型能力突破也将带来更多训练需求。整体来看，云厂商资本开支增长、大模型迭代等驱动下，国内 IDC 建设有望持续加速。

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	谷歌云 AI 基础设施负责人表示谷歌未来每 6 个月将计算能力翻倍，并预计未来 4-5 年内需要实现 1000 倍的算力增长，带动光模块需求增长。
服务器	稳健向上	AWS、OpenAI 宣布加大对数据中心的投资，北美 AI 算力建设仍在持续。
交换机	稳健向上	高速交换机放量，国产交换机有望在 Scale-up 域实现突破。
连接器	稳健向上	华为计划明年生产约 60 万枚昇腾 910C 芯片，连接器需求有望放量。
IDC	加速向上	阿里业绩交流会宣布未来三年 3800 亿元 Capex 可能上修，云业务强劲增长，看好国内 IDC 链加速向上。
物联网	加速向上	字节跳动与中兴通讯合作的 AI 手机将于 12 月初发布，主打高权限 Agent 能力，看好 AI 端侧加速落地。
液冷	高景气维持	英伟达 GB300 全面采用液冷设计，国内液冷厂商有望在 AI 时代出海，想象空间很大。

来源: 腾讯新闻, 华尔街见闻, 新浪财经, Anthropic 官网, 路透社, Data Center Dynamics, 国金证券研究所

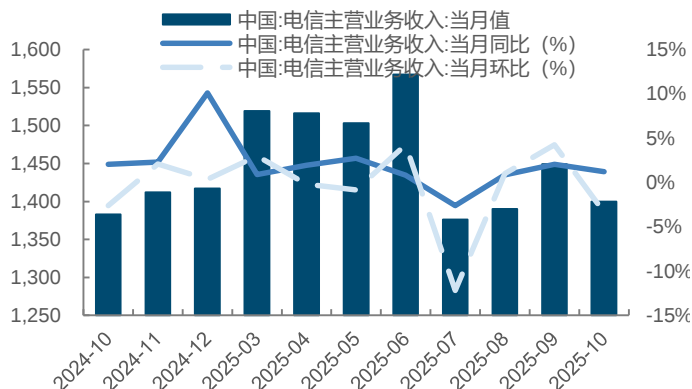
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

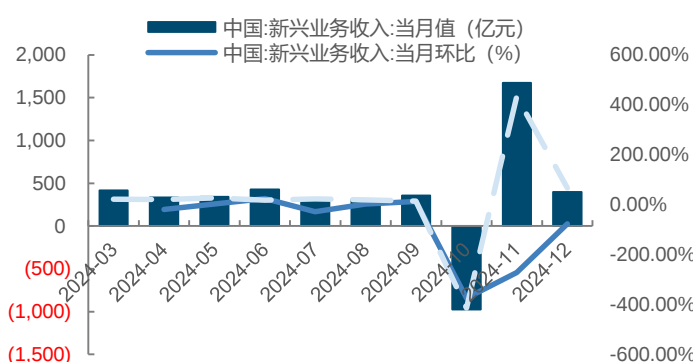
2025 年前 10 个月，电信业务收入累计完成 14670 亿元，同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5: 2025年10月电信主营业务收入同比增加1.2%



图表6: 2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%

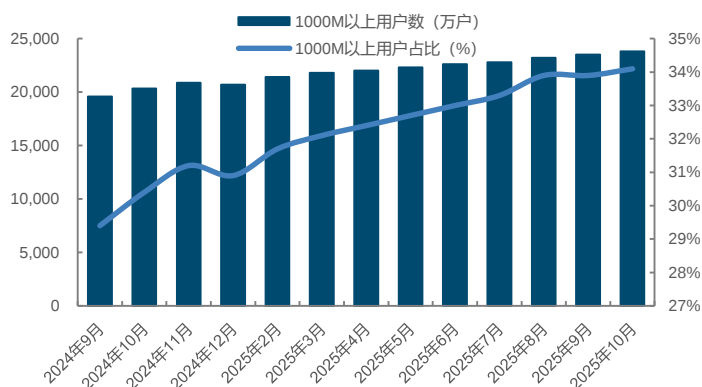


来源: wind, 国金证券研究所

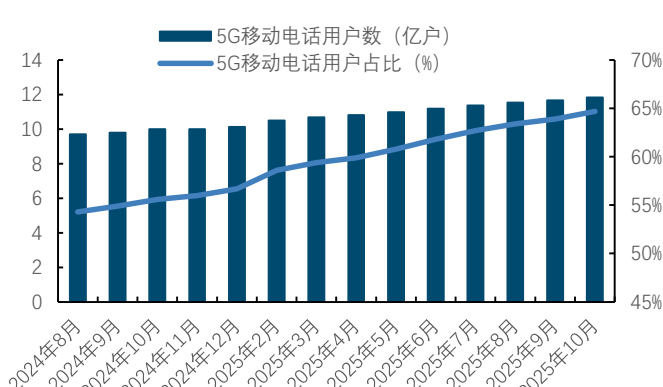
来源: wind, 国金证券研究所

截至2025年10月,固定宽带接入用户规模达到6.97亿户,其中千兆用户达2.38亿户,在固定宽带接入用户中占比达到34.1%,较上年末提高3.3个百分点。截至10月末,我国移动电话用户规模达18.3亿户。其中,5G移动电话用户数达11.84亿户,在移动电话用户中占比64.7%。

图表7: 千兆用户占比超三成



图表8: 截至10月末5G用户占比超六成

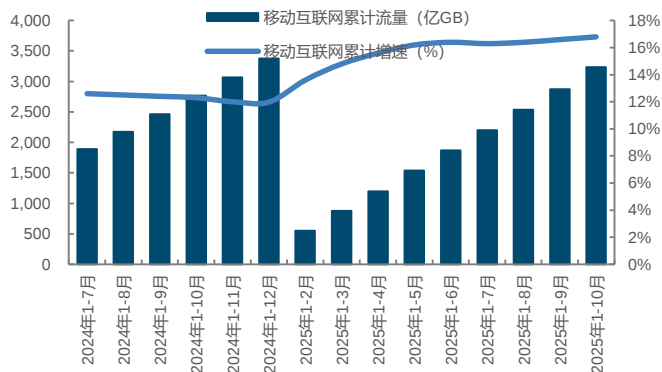


来源: 工信部, 国金证券研究所

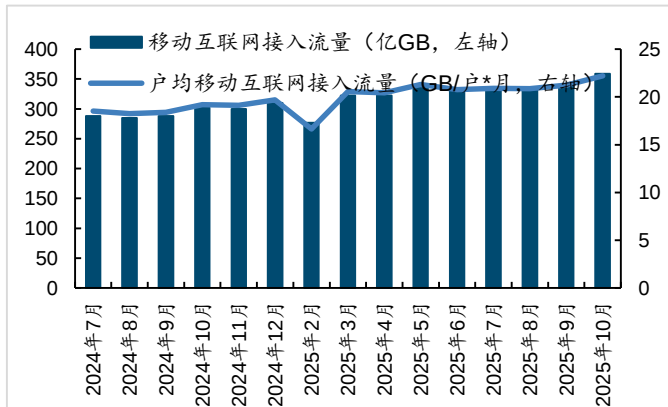
来源: 工信部, 国金证券研究所

2025年前10个月,移动互联网累计流量达3232亿GB,同比增长16.8%。截至10月末,移动互联网用户数达16.17亿户,比上年末净增4642万户。10月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到21.21GB/户·月。

图表9: 1-10月移动互联网累计流量同比增长16.8%



图表10: 10月当月DOU达21.21GB/户·月



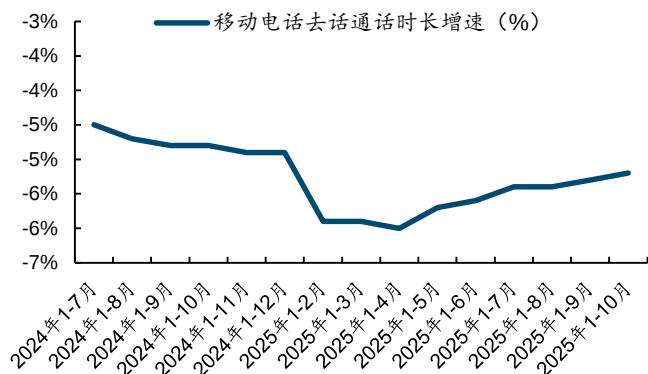
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

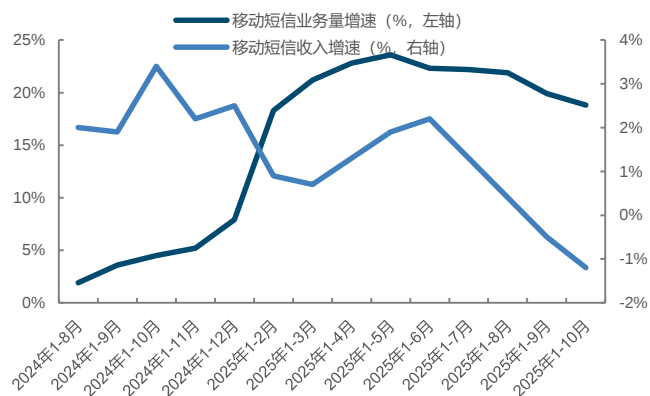
2025年前10个月,移动电话去话通话时长完成1.7万亿分钟,同比下降5.2%;前10个月,全国移动短信业务量同比增长18.8%;移动短信业务收入同比下降1.2%。



图表11: 电话通话量持续下滑



图表12: 移动短信业务量快速增长

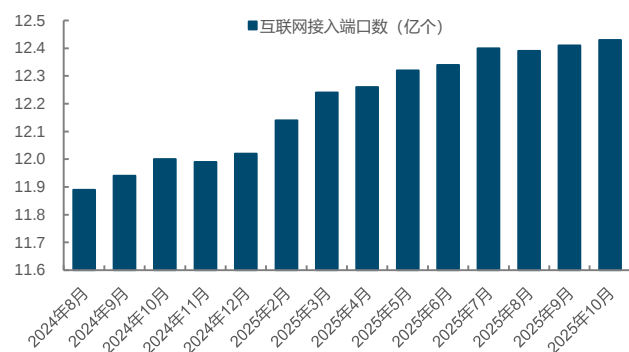


来源: 工信部, 国金证券研究所

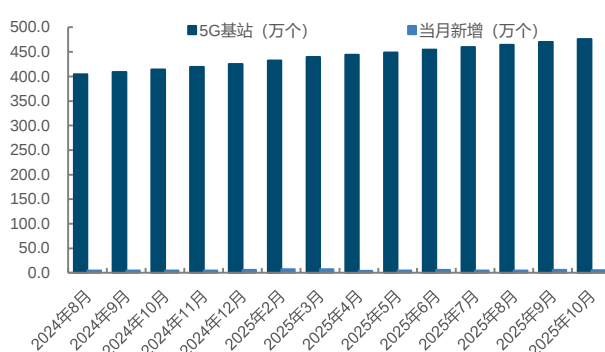
来源: 工信部, 国金证券研究所

截至 2025 年截至 10 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.43 亿个, 比上年末净增 4089 万个。截至 10 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3118 万个, 比上年末净增 297.7 万个。截至 10 月末, 5G 基站总数达 475.8 万个, 当月新增 5.3 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



图表14: 5G 网络建设持续深化



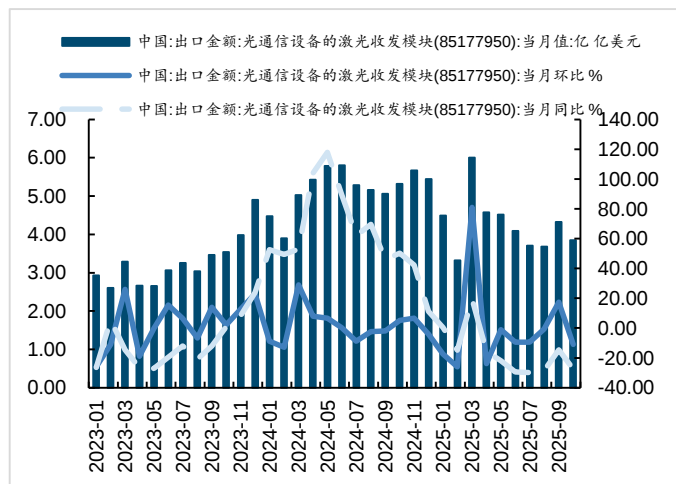
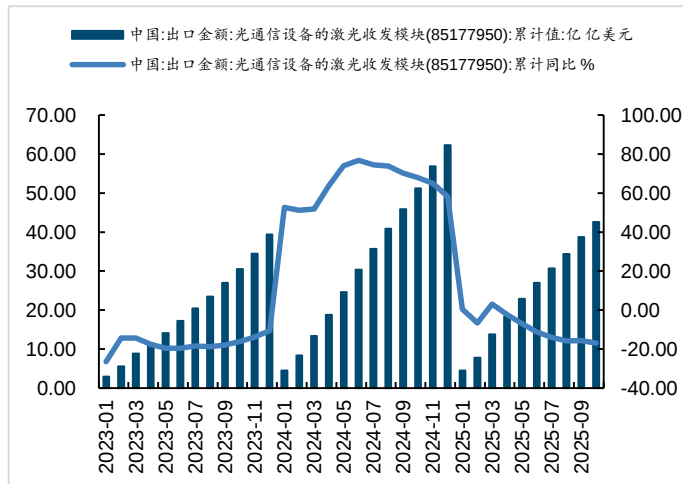
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

光模块数据: 2025 年 1-10 月我国光模块出口数据下降, 10 月当月同比下降 27.56%; 1-10 月累计同比下降 16.91%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看 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: 1-10 月光模块出口金额同比下降 17%

图表16: 10 月光模块出口金额同比下降 27.56%



来源: wind, 国金证券研究所

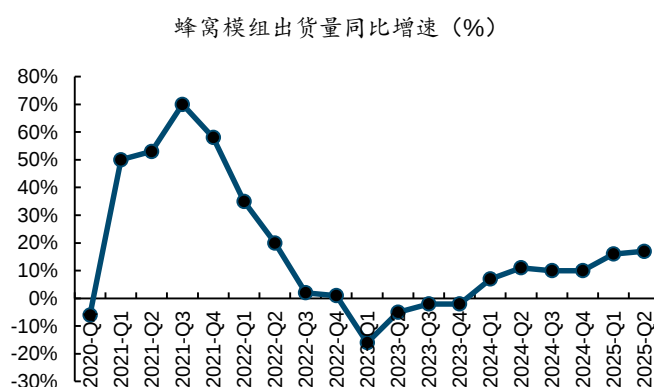
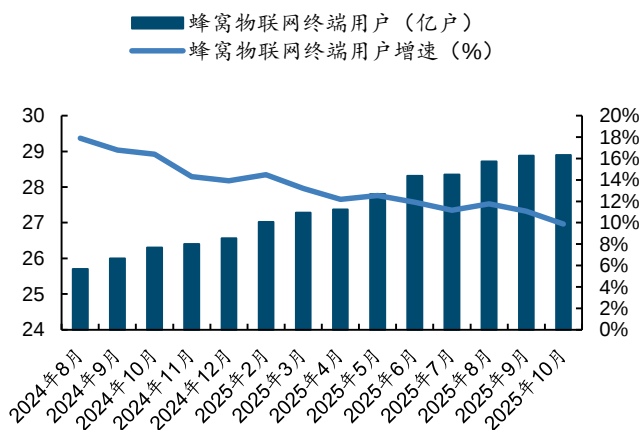
来源: wind, 国金证券研究所



物联网数据：截至 2025 年 10 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 28.9 亿户，同比增长 9.89%，本年净增 2.34 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。2025 全球物联网模组出货量同比增长 17%。

图表17：截至 10 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 9.89%

图表18：2025 年 Q2 物联网模组出货量同比增长 17%



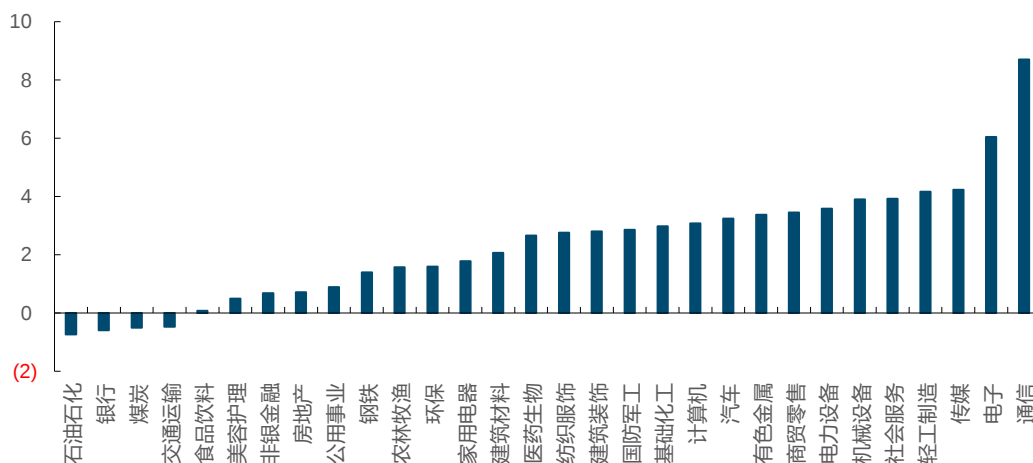
来源：工信部，国金证券研究所

来源：国金证券数字未来实验室，半导纵横，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+8.70%，排名全行业第 1。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

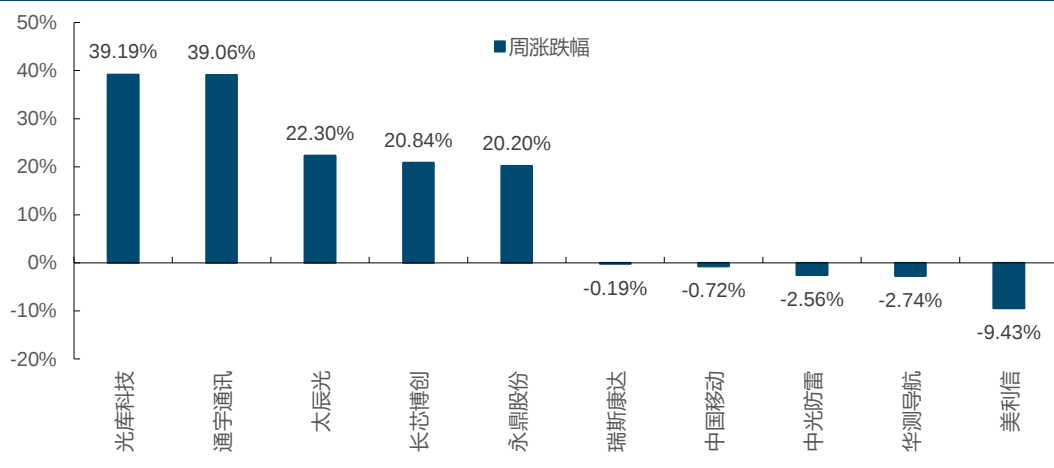


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周光库科技、通宇通讯、太辰光、长芯博创、永鼎股份为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+39.19%、+39.06%、+22.30%、+20.84%、+20.20%。通信（申万）跌幅前五为瑞斯康达、中国移动、中光防雷、华测导航、美利信，涨跌幅分别为-0.19%、-0.72%、-2.56%、-2.74%、-9.43%。



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

11月26日, OpenAI 联合创始人 Ilya 在播客中表示, 纯“加数据+算力”的 Scaling 时代已到极限, 当前模型在评测与真实任务间出现“参差能力”, 源于 RL 围绕评测集的 reward hacking、缺乏真正泛化; 人类依靠情绪这种类似价值函数的机制进行高效持续学习, 而模型泛化远逊于人。未来将进入“研究时代”, 重点是新配方、更聪明地用算力与价值函数等技术, SSI 选择不卷产品和商业化, 专注做安全超级智能, 目标是“关爱一切感知生命”的对齐路径, 并通过渐进式部署与持续学习, 把超级智能拉入可控轨道, 时间窗口约 5-20 年。

11月27日, 北京拟在 700-800 公里晨昏轨道建设运营超过千兆瓦 (GW) 功率的集中式大型数据中心系统。据规划方案, 数据中心系统由空间算力、中继传输和地面管控分系统组成。数据中心建设分为三个阶段: 2025 年至 2027 年, 突破能源与散热等关键技术, 迭代研制试验星, 建设一期算力星座; 2028 年至 2030 年, 突破在轨组装建造等关键技术, 降低建设与运营成本, 建设二期算力星座; 2031 年至 2035 年, 卫星大规模批量生产并组网发射, 在轨对接建成大规模太空数据中心。

4.2 公司新闻

DeepSeek:

11月27日, DeepSeek 发布全新的开源数学推理模型 DeepSeekMath-V2, 在模拟 2025IMO 中解出 6 题中的 5 题, 首次让开源模型达到“金牌水平”, 与 OpenAI、谷歌的闭源实验模型同台竞技。模型采用创新的自我验证框架, 通过“验证器-生成器”双系统共同进化, 关注推理链条而非单一答案, 显著提升严谨数学推理能力。权重完全开源 (Apache 2.0), 被视为开源 AI 的重大突破, 也引发“开源是否冲击闭源护城河”的讨论。

摩尔线程:

11月24日, 摩尔线程作为“国产 GPU 第一股”, 本次科创板 IPO 发行价 114.28 元/股, 成为了年内首只百元新股。网上有效申购户数约 482 万户, 启动回拨后中签率仅 0.036%, 约 1 万名打新者中不足 4 人中签。

光库科技:

光库科技拟以约 16.4 亿元收购安捷讯 99.97% 股权, 并配套募资不超过 8 亿元。安捷讯业绩高速增长, 2023-2025 年上半年营收与利润大幅提升, 并承诺 2025-2027 年累计净利不低于 4.95 亿元。此并购将补齐光库在光无源器件领域短板, 增强产品协同和规模能力。受 AI 算力拉动的光通信高景气背景下, 该收购有望提升光库行业竞争力。

4.3 海内外大厂重点跟踪

亚马逊:

11月24日, 亚马逊宣布将投入最高 500 亿美元, 用于扩大面向美国政府客户的人工智能与超级计算能力。媒体称, 这是目前面向公共部门最大规模的云基础设施投资之一。亚马逊表示, 该项目预计将在 2026 年动工。项目将通过建设新的数据中心, 在 AWS Top Secret、AWS Secret 以及 AWS GovCloud 等区域新增近 1.3 吉瓦的全新 AI 与高性能计算能力, 这些数据中心将配置先进的计算和网络系统。

OpenAI:



OpenAI 预计到 2030 年将有 26 亿 ChatGPT 周活用户中的 8.5% 转为付费订阅，也就是约 2.2 亿付费用户，使其跻身全球最大订阅业务之一；截至 2025 年 7 月已有约 3500 万付费用户（占 5%），Plus/Pro 月费分别为 \$20 与 \$200。尽管今年底年化收入有望达到 200 亿美元，但研发与算力成本使亏损继续扩大。今年上半年 OpenAI 已实现 43 亿美元营收、25 亿美元亏损。

谷歌：

11 月 21 日，谷歌云 AI 基础设施负责人 Amin Vahdat 在 11 月 6 日的全员会议上透露，公司必须每六个月将其计算能力翻一番以应对人工智能服务的需求，并预计未来 4-5 年内需要实现 1000 倍的算力增长。Alphabet CEO Sundar Pichai 在该会议上承认 AI 泡沫担忧，但强调投资不足的风险更大。

谷歌正推动 TPU 业务扩张，与 Meta 等公司洽谈让其在自家数据中心部署 TPU，并计划通过“TPU@Premises”提供本地化方案，以满足安全与合规需求。Meta 正考虑未来数十亿美元采购 TPU。谷歌希望借此撬动英伟达约 10% 的收入，同时以更低成本吸引客户，并强化软件生态以对抗 CUDA。

阿里：

11 月 25 日，阿里发布 3Q 业绩：营收 2478.0 亿元，同比增长 4.8%，略高于市场预期，云智能业务营收激增 34%，AI 产品持续高速增长，跻身国内 AI 云市占第一。即时零售业务收入为 229.06 亿元，同比增长 60%。调整后净利润大跌 72%，公司将此归因于对即时零售、用户体验以及科技的投入。

11 月 25 日，新加坡国家人工智能计划（AISG）正在进行一次重大战略调整，在其最新的东南亚语言大模型项目中，放弃了 Meta 模型，转向阿里巴巴的通义千问 Qwen 开源架构，标志着中国开源 AI 模型在全球影响力版图的一次关键扩张。据悉，AISG 于 11 月 25 日宣布推出的“Qwen-SEA-LION-v4”模型，在一项衡量东南亚语言能力的开源榜单上迅速占据首位。

阿里千问 App 公测首周下载量突破 1000 万，成为增长最快的 AI 应用，热度超越 ChatGPT、Sora 等。依托 Qwen3 模型与免费策略，千问快速登顶 App Store 榜单，并凭借强大的 Agent 能力切入 AI to C 市场。千问被视为阿里 AI 时代的关键入口，未来将通过生态融合、订阅制等模式形成 C 端盈利闭环，并有望推动 AI 算力与基础设施进一步扩张。

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。

任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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