

分析师：李璐毅
 登记编码：S0730524120001
 lily2@ccnew.com 021-50586278

谷歌、Meta 上调资本开支指引，我国首个 NPO 光互连 MSA 启动

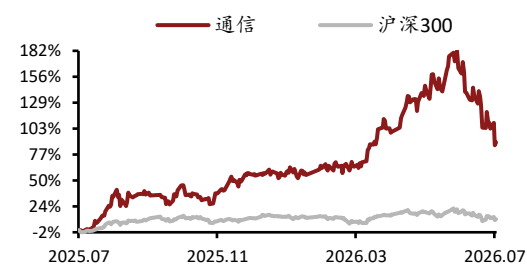
——通信行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(下调)

通信相对沪深 300 指数表现

发布日期：2026 年 07 月 30 日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《通信行业半年度策略：运力扩张，光互联迈入新周期》 2026-06-29

《通信行业月报：康宁获亚马逊数十亿美元光纤大单，硅光应用加速》 2026-06-16

《通信行业月报：云厂商上调资本开支指引，光芯片持续供不应求》 2026-05-29

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **2026 年 6 月，通信行业指数强于沪深 300 指数。**通信行业指数 6 月上涨 12.05%，跑赢上证指数(+0.63%)、沪深 300 指数(+1.78%)、深证成指(+4.05%)、创业板指(+7.55%)。
- **谷歌再次上调资本开支指引，我国首个 NPO 光互连 MSA 启动。**谷歌上调 2026 全年资本开支指引区间至 1950 亿至 2050 亿美元，区间中值为 2000 亿美元，预计同比增长 118.7%。此前指引为 1800 亿至 1900 亿美元。谷歌预计 2027 年资本开支仍将大幅增长。Meta 上调全年资本支出预期下限至 1300 亿美元。2026 年 7 月，我国首个 NPO 光互连 MSA 启动，将填补国内在 NPO 开放标准协同机制方面的空白，助力构建自主开放的高速光互连产业生态。OPEN NPO 项目聚焦超节点近封装光电互连核心领域，通过联合产业链上下游共建开放标准，推动高速光电互连技术创新与产业协同，加速下一代光互连方案规模化商用，为 AI 时代高端算力基础设施演进提供关键技术支撑。
- **我国光纤光缆出口额高速增长，行业产能错配格局并未出现实质性改变。**光纤光缆广泛应用于数据通信、传感、医疗及工业控制等领域。2026 年以来，光纤行业呈现产品量价齐升的景气态势。国内多家光纤生产企业 26Q1 产销量大幅增长，在手订单排产已延伸至 27Q1。2026 年 6 月，我国光纤光缆出口额为 5.41 亿美元，同比+484.15%。26Q2，国内 G.652.D 光纤价格均价为 105 元/芯公里，同比+425%，环比+31.25%。从产业结构看，Q2 产能错配格局并未出现实质性改变。AI 数据中心和无人机等应用持续分流产能，G.657.A2 等高附加值产品对产线的挤占效应依旧明显，加之上游光纤预制棒扩产周期长达 1.5-2 年，G.652.D 光纤的供应难以满足需求。部分企业已宣布扩产计划，产能释放尚需时日。
- **三大电信运营商从流量经营向 Token 经营转型。**截至 2026 年 7 月 29 日，中国移动 A 股、H 股股息率分别为 4.83%、6.26%；中国电信 A 股、H 股股息率分别为 4.36%、6.34%；中国联通 A 股、H 股股息率分别为 3.70%、6.82%。中国电信由集团层面统一推出 Token 服务产品，分别面向开发者、中小微企业及个人家庭用户。中国联通在联通云网站推出标准化 Token 套餐。中国移动在多地先行 Token 套餐试点。从各省试点到集团统筹，从单一计费到生态适配，Token 经营正成为运营商行业共识。
- **下调行业“同步大市”投资评级。**截至 2026 年 7 月 29 日，通信行业 PE (TTM，剔除负值) 为 27.70，处于近五年 93.78%分位，近

十年 54.95%分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平，下调行业“同步大市”投资评级。建议关注：1) **光模块/光芯片/光器件**：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技、光迅科技、华工科技、仕佳光子；2) **光纤光缆**：长飞光纤；3) **电信运营商**：中国电信、中国移动、中国联通。

风险提示：资本开支不及预期；AI 发展不及预期；行业竞争加剧；原油价格波动风险；供应链稳定性风险。

内容目录

1. 行情回顾	6
1.1. 指数情况	6
1.2. 子板块及个股行情回顾	6
1.3. 通信行业可转债市场表现情况	7
1.4. 通信行业 ETF 市场表现情况	7
2. 行业跟踪	8
2.1. 全球云基础设施数据跟踪	8
2.2. 通信设备行业跟踪	11
2.2.1. 光模块	11
2.2.2. 服务器	23
2.2.3. 交换机	23
2.3. 光纤光缆行业跟踪	24
2.4. 国内电信行业跟踪	26
2.4.1. 电信业务使用情况	26
2.4.2. 运营商向 Token 经营转型	27
2.4.3. 通信能力情况	28
2.4.4. 运营商资本开支跟踪	29
2.4.5. 运营商股息率跟踪	30
3. 行业动态	31
3.1. 光通信	31
3.2. 人工智能	32
3.3. 电信运营	32
3.4. 卫星互联网	33
4. 河南通信行业动态	33
4.1. 河南通信上市公司行情回顾	33
4.2. 河南光模块出口数据跟踪	33
5. 投资建议	33
6. 风险提示	34

图表目录

图 1: 中信一级行业指数 6 月涨跌幅 (%)	6
图 2: 通信三级行业 6 月涨跌幅 (%)	6
图 3: 北美四大云厂商资本开支 (亿美元)	9
图 4: 中国 BAT 资本开支 (亿元)	10
图 5: 中国光模块出口情况	11
图 6: 中国光模块出口均价 (美元/kg)	11
图 7: 中国光模块出口数量 (吨)	11
图 8: 江苏省光模块出口情况	11
图 9: 四川省光模块出口情况	11
图 10: 湖北省光模块出口情况	12
图 11: 上海市光模块出口情况	12
图 12: 泰国通信设备 (包含光模块) 出口情况	13
图 13: 2025 年全球光模块厂商排名	13
图 14: 光模块、AOC、LPO/LRO、NPO/CPO 所用光芯片市场销量 (按应用场景划分)	15

图 15: 数据中心及电信光器件收入情况.....	16
图 16: 全球光模块出货预估	16
图 17: 2025-2026 年 AI 光模块市场规模预估 (十亿美元)	16
图 18: 全球光模块细分市场规模及预测 (百万美元)	16
图 19: 光模块主要细分市场增速.....	16
图 20: Lumentum 四大增长引擎.....	17
图 21: 光通信技术演进拓展算力边界.....	17
图 22: 光通信市场规模预测	18
图 23: Lumentum EML 激光器出货情况.....	18
图 24: Coherent 迈入加速增长新阶段	19
图 25: 光模块市场规模情况	19
图 26: Scale-up 网络中铜缆连接有望向光互连转换.....	20
图 27: 2021-2030 年用于 AI 的光模块市场规模占比.....	20
图 28: 光连接高速率发展趋势	21
图 29: 硅光模块结构.....	21
图 30: 硅光子技术在光模块市场中的份额	21
图 31: 2024-2030 年功率集成电路营收增长预测 (按技术平台划分)	22
图 32: 光通信硅光子产业链	22
图 33: 可插拔光模块与 CPO 等效端口出货量预测.....	23
图 34: 信骅科技月度营收情况	23
图 35: 交换机专用 ASIC 芯片销售情况 (按技术类型划分)	24
图 36: 全球电信设备收入情况	24
图 37: 全球电信设备供应商份额情况.....	24
图 38: 中国光纤光缆出口额	25
图 39: 中国光纤光缆出口均价	25
图 40: 中国光纤光缆出口数量	25
图 41: 中国 G.652.D 光纤价格 (元/芯公里)	26
图 42: 电信业务收入和电信业务总量增长情况	26
图 43: 新兴业务收入发展情况	26
图 44: 移动互联网流量及 DOU 增长情况	27
图 45: 户均流量 (DOU) 及增速情况.....	27
图 46: 中国电信开发者/中小微企业客户 Token 套餐	28
图 47: 中国电信个人及家庭客户 Token 套餐.....	28
图 48: 中国 10G PON 端口数.....	29
图 49: 中国 5G 基站数量	29
图 50: 三大电信运营商资本开支情况.....	29
图 51: 中国移动 2025 年新型信息基础设施建设情况	29
图 52: 中国电信 2025 年算力基础设施建设情况	30
图 53: 中国联通资本开支情况	30
图 54: 三大运营商 H 股股息率 (%，TTM)	31
图 55: 三大运营商 A 股股息率 (%，TTM)	31
图 56: 河南省光模块出口额 (万美元)	33
图 57: 通信 (中信) 行业指数市盈率.....	34
表 1: 通信行业 6 月涨跌幅 (%) 前十个股.....	7
表 2: 通信行业可转债标的的涨跌幅情况	7

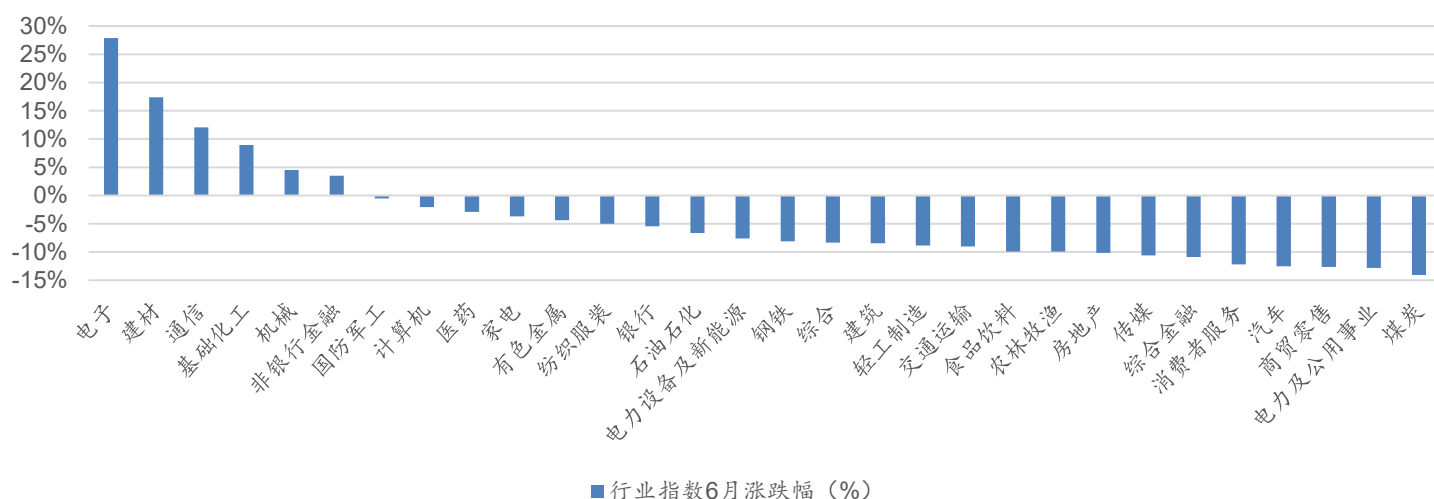
表 3: 通信行业 ETF 涨跌幅情况	7
表 4: 河南省通信行业相关上市公司 6 月行情	33

1. 行情回顾

1.1. 指数情况

通信（中信）行业指数 2026 年 6 月上涨 12.05%，跑赢上证指数（+0.63%）、沪深 300 指数（+1.78%）、深证成指（+4.05%）、创业板指（+7.55%）。

图 1：中信一级行业指数 6 月涨跌幅（%）

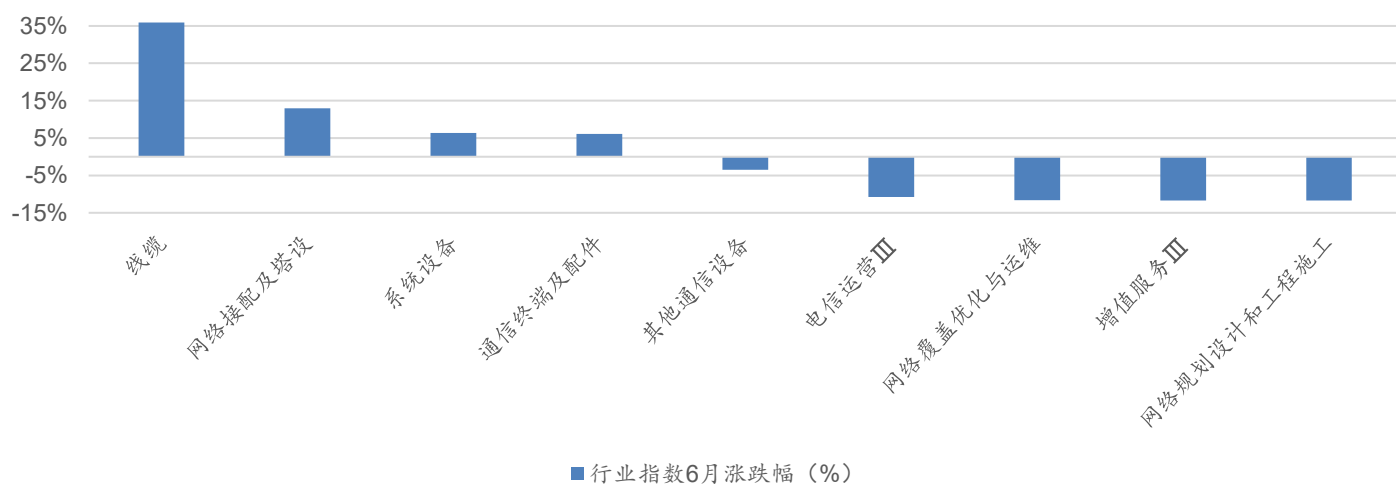


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 子板块及个股行情回顾

2026 年 6 月通信行业各子板块涨少跌多。三级行业中，线缆、网络接配及塔设、系统设备分别上涨 35.96%、12.99%、6.40%。

图 2：通信三级行业 6 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券研究所

个股方面，6 月通信行业上涨、持平、下跌个股数量分别为 35 只、0 只、82 只。涨幅前 3 分别为深桑达 A（+51.68%）、太辰光（+49.14%）、中天科技（+43.83%）；跌幅前 3 分别为*ST

春兴 (-32.58%)、线上线下 (-28.90%)、科信技术 (-27.80%)。

表 1：通信行业 6 月涨跌幅 (%) 前十个股

证券代码	证券简称	涨幅 (%)	证券代码	证券简称	跌幅 (%)
000032.SZ	深桑达 A	51.68%	002547.SZ	*ST 春兴	-32.58%
300570.SZ	太辰光	49.14%	300959.SZ	线上线下	-28.90%
600522.SH	中天科技	43.83%	300565.SZ	科信技术	-27.80%
600487.SH	亨通光电	42.13%	300710.SZ	万隆光电	-23.87%
600498.SH	烽火通信	41.84%	000586.SZ	汇源通信	-21.88%
600105.SH	永鼎股份	41.17%	300322.SZ	硕贝德	-21.74%
300620.SZ	光库科技	35.66%	300310.SZ	宜通世纪	-21.47%
601869.SH	长飞光纤	35.52%	300698.SZ	万马科技	-21.14%
002491.SZ	通鼎互联	35.39%	300213.SZ	佳讯飞鸿	-19.74%
301419.SZ	阿莱德	34.63%	002313.SZ	日海智能	-18.03%

资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 通信行业可转债市场表现情况

截至 2026 年 7 月 7 日，通信行业共有 2 只可转债标的。2026 年 6 月，中贝转债下跌 6.31%，神宇转债下跌 1.29%。

表 2：通信行业可转债标的的涨跌幅情况

代码	可转债简称	信用等级	发行总额 (亿元)	到期日期	现价	转股溢价率 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
113678.SH	中贝转债	A+	5.17	2029-10-19	141.379	52.84	-6.31	4.22
123262.SZ	神宇转债	AA-	5.00	2031-12-11	138.601	90.83	-1.29	-7.91

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：截至 2026.7.7

1.4. 通信行业 ETF 市场表现情况

2026 年 6 月，通信行业 ETF 均上涨，其中，国泰中证全指通信设备 ETF 上涨 12.96%，华夏中证 5G 通信主题 ETF 上涨 16.22%，嘉实国证通信 ETF 上涨 11.59%。

表 3：通信行业 ETF 涨跌幅情况

基金代码	基金简称	上市日期	基金规模 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
515880.SH	国泰中证全指通信设备 ETF	2019-09-06	511.61	12.96	47.42
515050.SH	华夏中证 5G 通信主题 ETF	2019-10-16	216.57	16.22	56.85
159695.SZ	嘉实国证通信 ETF	2023-05-10	10.01	11.59	39.19
159695.OF	嘉实国证通信 ETF	2023-05-10	10.01	11.59	39.19
159511.SZ	南方中证通信服务 ETF	2023-08-07	3.86	8.67	36.19
159507.SZ	广发国证通信 ETF	2023-06-21	8.07	11.85	39.89
159507.OF	广发国证通信 ETF	2023-06-21	8.07	11.85	39.89

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：截至 2026.7.7

2. 行业跟踪

2.1. 全球云基础设施数据跟踪

AI 应用对整体云业务的推动作用日益凸显，云计算巨头正加大云和 AI 基础设施投资力度，以满足日益增长的需求。26Q1，亚马逊、微软、谷歌、Meta 资本开支合计为 1306 亿美元，同比增长 70.6%。北美四大云厂商 2025 年资本开支合计 4100 亿美元，同比增长 67.3%，2026 年资本开支指引合计约 7125 亿美元，预计同比增长 73.8%。

谷歌：26Q2 资本开支为 449.24 亿美元，同比增长 100.1%。谷歌上调 2026 全年资本开支指引区间至 1950 亿至 2050 亿美元，区间中值为 2000 亿美元，预计同比增长 118.7%。此前指引为 1800 亿至 1900 亿美元。谷歌预计 2027 年资本开支仍将大幅增长。受资本开支大幅增长的影响，谷歌自由现金流已经转负，达-58.55 亿美元。这是谷歌上市数十年来首次出现季度自由现金流为负。谷歌正加速建设数据中心、采购 GPU，并推进大模型训练，以支撑 Gemini 系列 AI 产品及云业务增长。

微软：26Q2 资本开支为 410 亿美元，同比增长 69.4%。资本开支用于满足客户对云服务与 AI 产品的需求，同时元器件价格上涨也带来一定影响，约 2/3 的资本开支投向短期资产，主要为 CPU 与 GPU，用以支撑 Azure 业务需求、发展自研应用、产品团队研发投入，同时持续替换达到使用年限的服务器与网络设备，剩余部分投入长期资产，支撑长期商业化变现。

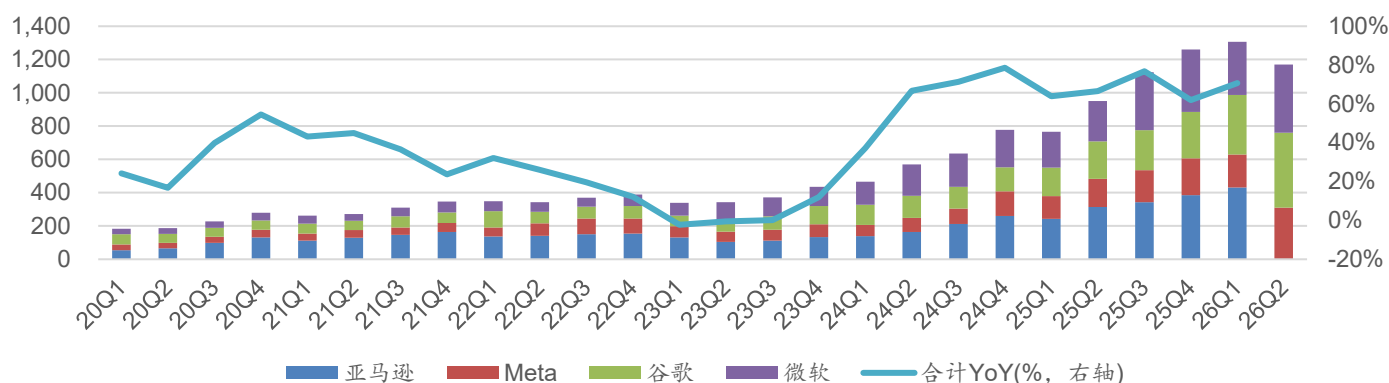
微软将数据中心与办公楼的预计使用年限由 15 年延长至 25 年，该调整依据资产运营历史以及预期使用情况作出。受本次变更影响，未来更多数据中心租赁将由融资租赁转为经营租赁。融资租赁纳入资本开支统计范围，而经营租赁不计入资本开支。剔除该项使用年限调整带来的影响，微软 2026 年资本开支投资规模预期维持不变。但租赁类型由融资租赁转向经营租赁，使得调整后的资本开支预期约为 1750 亿美元（前值为 1900 亿美元）。基于全业务线需求向好，微软预计 2027 财年资本开支将同比增长，预计 2027 财年自由现金流维持正向。

Meta：26Q2 资本开支为 310.8 亿美元，同比+82.7%，主要投向服务器、数据中心及网络基础设施。2026 年资本开支指引区间为 1300 亿至 1450 亿美元，区间中值为 1375 亿美元，预计同比+90.4%。此前指引为 1250 亿至 1450 亿美元。广告业务方面，Meta 利用大语言模型优化系统的广告预测与排序机制。Meta 扩大了可参考的信息维度，能够结合用户自然浏览行为与广告互动行为来判定广告相关性，推动 Facebook 与 Instagram 平台的广告相关性和转化效果显著提升。从美元收入口径来看，Meta 广告业务的同比收入增速高于同业所有已披露广告业务板块的公司，本轮 AI 投入正在持续兑现回报。

亚马逊：26Q1 资本开支为 432 亿美元，同比增长 78.1%。主要投向技术基础设施建设（绝大部分用于支撑亚马逊云科技业务增长）以及支持配送网络而增加的产能投资，两项投入预计在 2026 年均将有所增加。亚马逊在 AI 领域的投入持续扩大，2026 年全年资本支出指引为 2000 亿美元，预计同比增长 55.9%，主要用于构建高性能 AI 基础设施。为支撑算力需求，亚马逊

近期与多家领先 AI 研究机构深化合作，并加速推进自研芯片研发进程。

图 3：北美四大云厂商资本开支（亿美元）



资料来源：亚马逊，微软，谷歌，Meta，中原证券研究所

近年来我国互联网厂商逐步加大对 AI 相关业务的投入，并加快将 AI 技术整合进其原有业务，AI 基础设施建设推动其资本开支快速增长。预计我国头部云厂商将继续加大用于 AI 基础设施建设的资本开支，以满足不断增长的算力需求以及确保未来在 AI 领域的竞争力。

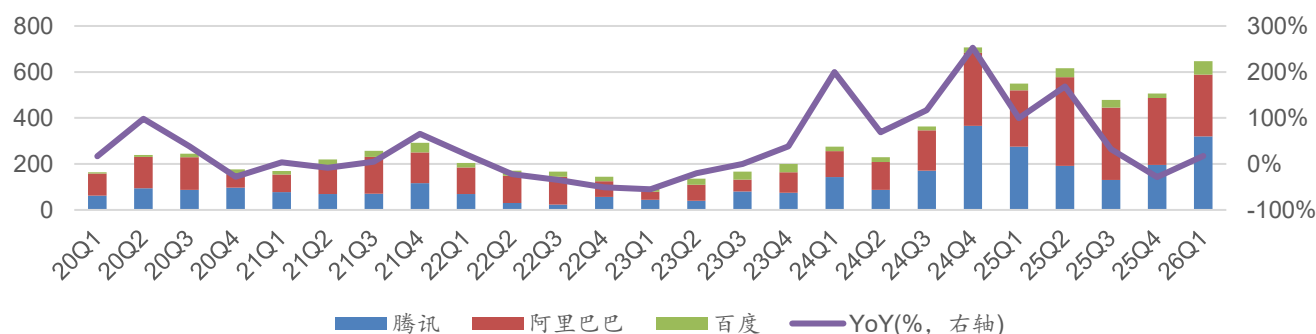
阿里巴巴：26Q1 资本开支为 268.87 亿元，同比+9.24%。2025 年，阿里巴巴资本开支达 1238 亿元，同比+70.7%。阿里巴巴管理层此前表示，当前 AI 需求旺盛，未来三年 AI 资源将处于供不应求状态，原计划的 3800 亿元资本开支可能偏保守，不排除根据需求进一步增加投入。26Q1，阿里云智能集团收入为 416.26 亿元，同比+38%，特别是外部商业化收入同比增长加速至 40%。这一增长势头主要由公共云业务收入增长所驱动，其中包括 AI 相关产品采用量的提升。

腾讯：26Q1 资本开支为 319.36 亿元，同比+16.23%。2025 年，腾讯资本开支达 792 亿元，同比+3.2%，其中部分资金直接用于支持 AI 基础设施升级和计算资源的采购。2026 年，腾讯在新 AI 产品上取得显著突破，并持续以 AI 赋能核心业务增长。重组后的 AI 研发团队重构 AI 基础设施，搭建 Hy3 preview 模型，在同等参数规模的模型中性能领先，兼具实用性与性价比；自 4 月 28 日以来，其在 OpenRouter 的 token 消耗量排行榜上稳居前列。AI 智能体解决方案已初见成效，腾讯的核心业务在用户粘性、收入及盈利上持续增长，既为 AI 投入提供充裕的现金流支持，也为 AI 的落地应用奠定丰富的场景基础。

百度：26Q1 资本开支为 59.16 亿元，同比+104.0%，2025 年资本开支为 120.73 亿元，同比+48.4%，资本开支主要用于 AI 计算基础设施的升级。26Q1 百度 AI 云收入 88 亿元，同比+79%。百度智能云全面升级为面向大规模智能体应用的新全栈 AI 云，Agent Infra 与 AI Infra 能力全面进化，进一步加强从底层算力到智能体应用的全链路协同能力，为智能体开发提供坚实底座。在算力硬件方面，昆仑芯 P800 完成规模化验证，交付多个万卡集群，满足前沿大模型大规模训练对计算精度、算子稳定性、框架适配和长周期运行的要求。目前，昆仑芯全国产集群已完成对文心大模型 5.1 重要版本的训练。此外，基于昆仑芯的天池 256 卡超节点已成功点亮，将于 6 月上市。吞吐性能较上一代提升 25%，并完成包含文心、DeepSeek、GLM、MiniMax

等主流模型的适配，推理效率提升 50%。

图 4：中国 BAT 资本开支（亿元）



资料来源：Wind，阿里巴巴，腾讯，百度，中原证券研究所

2026 年 3 月 18 日，阿里云、百度智能云先后官宣上调 AI 算力相关产品价格，国内云厂商算力成本涨价动向正式明确。据阿里云官网公告，因全球 AI 需求爆发、供应链涨价，阿里云 AI 算力、存储等产品最高涨价 34%。具体来看，阿里云此轮涨价包括：平头哥真武 810E 等算力卡产品上涨 5%至 34%；文件存储产品 CPFS（智算版）上涨 30%。其中，平头哥真武 810E 算力卡产品价格涨幅最高达到 34%，超过英伟达系列算力卡产品。2026 年 1 月，平头哥真武芯片首次亮相官网，目前平头哥真武 810E 芯片已服务国家电网、中国科学院、小鹏汽车、新浪微博等 400 多家客户。

同日，百度智能云也调价。其官网发布消息称，受全球 AI 应用快速发展影响，算力需求持续攀升，核心硬件及相关基础设施成本出现显著上涨。为保障平台长期稳定运行与服务质量，百度智能云决定将 AI 算力相关产品服务价格上调 5%至 30%，并行文件存储等上调约 30%。

4 月 15 日晚，阿里云发布大模型服务平台百炼部分模型单元服务涨价通知：为持续保障底层硬件的稳定供应、提升平台运维服务质量，并应对算力市场成本的变化，将对部分 MU（Model Unit）模型单元的服务价格进行适度调整。本次价格调整涨幅从 2%-7%不等，将于 5 月 15 日起正式生效。

6 月 12 日，金山云官网公告称，因全球 AI 算力需求攀升，硬件成本上涨，将对部分产品价格进行调整。7 月 12 日起，AI 算力相关产品服务价格上调约 15%-50%。

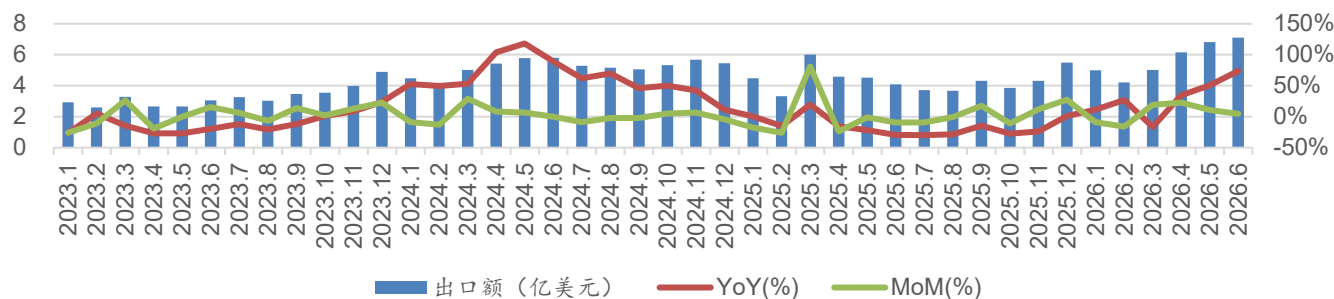
国内厂商的调价动作，是全球算力市场价格上行趋势的缩影。2026 年海外主要云厂商已经陆续上调了核心云产品价格。1 月 22 日，AWS 宣布对用于大模型训练的 EC2 实施 15%的价格上调。1 月 27 日，谷歌云宣布将对数据传输服务、AI 和计算基础设施等服务进行价格上调，最高涨幅达 100%。此外，据 The Information 消息，Anthropic 调整了旗下企业级产品 Claude Enterprise 订阅模式：从每月每用户最高 200 美元的固定费用，转变为按照实际算力消耗收费，此外用户每月还需要固定缴纳 20 美元。

2.2. 通信设备行业跟踪

2.2.1. 光模块

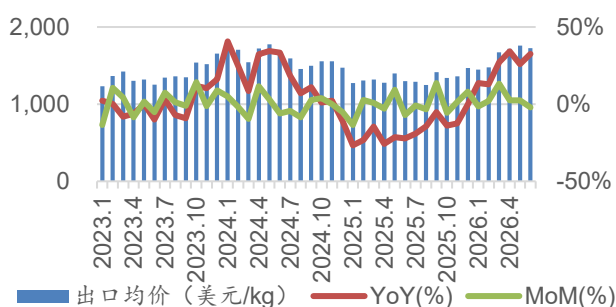
2026 年 6 月，中国光模块出口总额为 7.11 亿美元，同比+73.86%，环比+4.46%；光模块出口均价为 1723.83 美元/kg，同比+32.66%，环比-1.99%；光模块出口总量为 412.59 吨，同比+31.06%，环比+6.58%。2026 年 1-6 月，中国光模块出口总额为 34.28 亿美元，同比+26.98%。

图 5：中国光模块出口情况



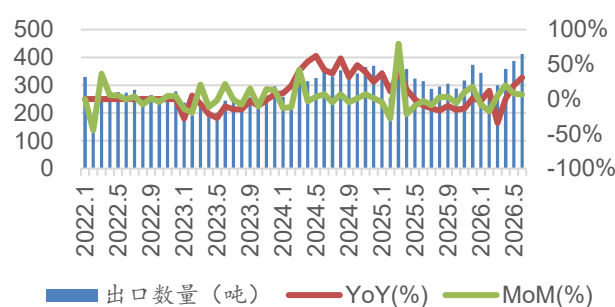
资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 6：中国光模块出口均价（美元/kg）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

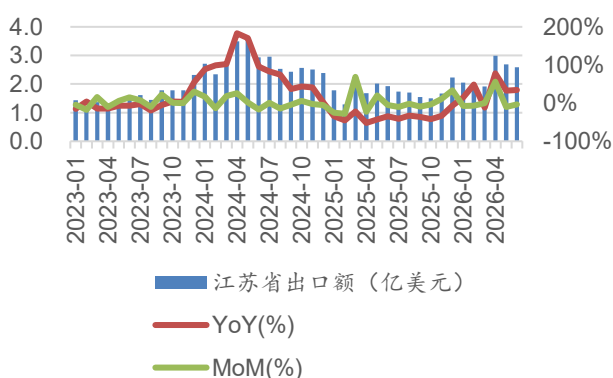
图 7：中国光模块出口数量（吨）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

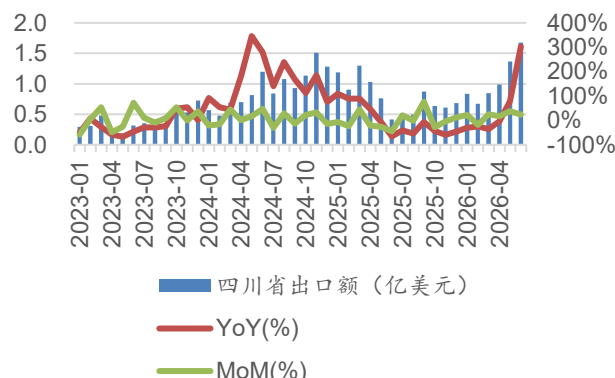
从省份出口数据来看，2026 年 6 月，江苏省出口额为 2.59 亿美元，同比+34.7%，环比-3.5%；四川省出口额为 1.68 亿美元，同比+302.9%，环比+22.9%；湖北省出口额为 0.48 亿美元，同比+10.7%，环比-13.9%；上海市出口额为 0.28 亿美元，同比+104.2%，环比-33.2%。

图 8：江苏省光模块出口情况



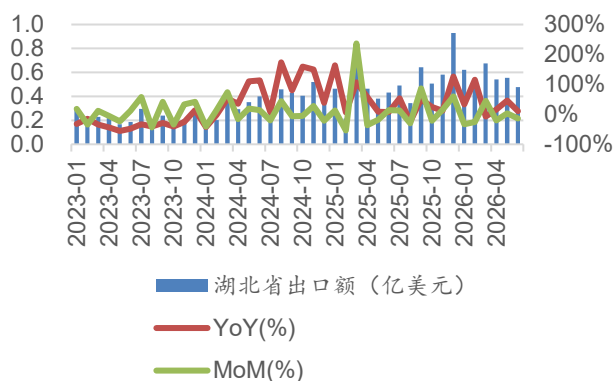
资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

图 9：四川省光模块出口情况



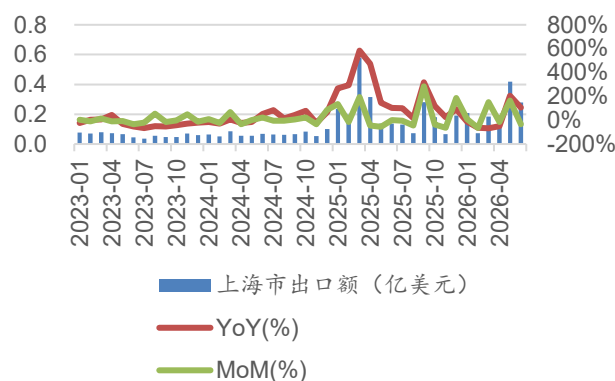
资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

图 10：湖北省光模块出口情况



资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

图 11：上海市光模块出口情况



资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

为应对地缘政治风险和优化供应链，光通信产业向东南亚转移的趋势显著。目前，马来西亚（槟城）、泰国（春武里府、大城府）和越南（河内周边）已形成高度集中的制造集群，吸引了大量中外企业入驻。这些基地主要生产高速光模块（400G/800G/1.6T）、光器件和进行芯片封装测试。2025年东南亚光通信企业进入第一轮大规模投资建设后的产能快速释放期，产能的有效爬坡与达产是实现投资回报的关键。为应对海外业务增长的需求，规避贸易风险，降低运营成本，我国光通信厂商陆续在泰国建设工厂。

中际旭创：公司在泰国厂运营多年，具备良好基础，泰国工厂的能力已经和国内基本齐平。25Q2 从泰国厂出货量可全面满足北美客户订单需求，且未来公司将在泰国进一步扩充产能。

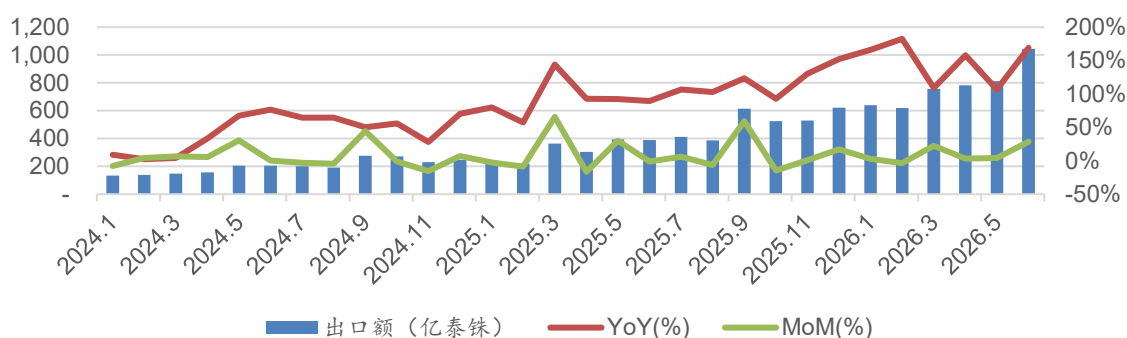
新易盛：公司 2022 年在泰国设立生产基地，泰国工厂一期已于 23H1 投入运营，泰国工厂二期已于 2025 年初正式投入运营，泰国工厂目前处在持续扩产阶段，产能储备充分，二期产能 2025 年至 2026 年陆续释放。

天孚通信：公司泰国生产基地分两期投产，第一期项目已于 2024 年年中投入使用，目前正在根据客户需求增加产能；第二期项目 2025 年投入使用，预计 2026 年泰国生产基地各产品线将陆续增加产能。

华工科技：公司泰国工厂已于 24H2 建成投产，将不断提升 800G 光模块的量产能力，计划建造 4 万平厂房以应对未来海外业务增长需求。

HS 编码为 8517.62.00 的通信设备主要包括光模块、交换机、路由器等。据泰国海关统计，2026 年 6 月，包含光模块在内的通信设备（HS code: 8517.62.00）出口额为 1044.83 亿泰铢，同比+168.9%。2026 年 1-6 月，包含光模块在内的通信设备（HS code: 8517.62.00）出口额为 4653.98 亿泰铢，同比+144.1%。

图 12：泰国通信设备（包含光模块）出口情况



资料来源：泰国海关，中原证券研究所

LightCounting 发布的 2025 年全球光模块 TOP10 榜单上中国厂商占 7 席。依据 2025 年的光模块销售额，中际旭创排名全球第 1，巩固领导者地位；新易盛反超美国 Coherent 升至全球第 2。Top10 光模块厂商中，还包括排名第 4 的光迅科技、排名第 6 的纳真科技、排名第 7 的华工正源、排名第 8 的索尔思光电、排名第 10 的剑桥科技。一共 7 家中国光模块厂商进入全球 Top10，这一格局充分展现中国厂商在全球光模块市场的主导地位。

中国厂商中际旭创、新易盛和光迅科技等在数通光模块领域持续巩固其地位，而西方企业如 Coherent、英伟达和 Lumentum 在 DSP、相干系统、激光器、硅光子平台及先进光引擎等技术方面保持战略领先。此外，EML、DSP 和光子集成技术等方面的供应瓶颈正成为影响未来市场增长的重要因素。

图 13：2025 年全球光模块厂商排名

Ranking of Top 10 Transceiver Suppliers			
LIGHTCOUNTING			
2010	2018	2024	2025
Finisar	Finisar	1 Innolight	Innolight
Opnext	Innolight	2 Coherent	Eoptolink
Sumitomo	Hisense	3 Eoptolink	Coherent
Avago	Accelink	4 Accelink	Accelink
Source Photonics	FOIT (Avago)	5 HG Genuine	Molex
Fujitsu	Lumentum/Oclaro	6 Ligent (Hisense)	Ligent (Hisense)
JDSU	Acacia	7 Source Photonics	HG Genuine
Emcore	Intel	8 Molex	Source Photonics
WTD	AOI	9 Lumentum	Lumentum
NeoPhotonics	Sumitomo	10 CIG	CIG

资料来源：LightCounting, C114，中原证券研究所

2026 年 7 月，“超节点与 GW 级 AIDC 技术论坛暨 Open AI Infra 社区半年工作会议”上，OPEN NPO 项目正式启动，并同步启动国内首个 NPO 光互连 MSA(Multi-Source Agreement, 多源协议)，标志着我国 NPO 领域迈出了开放标准建设和产业协同发展的重要一步。近年来，国际产业围绕高速光互连已陆续形成 LPO MSA、Open CPX MSA、OCI MSA 等开放组织，不断推动下一代光互连技术标准演进。此次 OAI 社区启动国内首个 NPO 光互连 MSA，将填补国内在 NPO 开放标准协同机制方面的空白，助力构建自主开放的高速光互连产业生态。

OPEN NPO 项目聚焦超节点近封装光电互连核心领域，通过联合产业链上下游共建开放标准，推动高速光电互连技术创新与产业协同，加速下一代光互连方案规模化商用，为 AI 时代高端算力基础设施演进提供关键技术支撑。

中国移动研究院、京东云、百度、中国电子技术标准化研究院、华为、中兴软件、新华三、光迅科技、纳真科技、华工正源、曦智科技、华丰科技、Yamaichi、Hirose、Molex、立讯技术、庆虹电子、傲科光电子（西湖大学光电研究院）、新微科技、集益威半导体产业链代表单位共同发起 OPEN NPO 项目，覆盖用户单位、算力设备、交换设备、光模块、电连接器、光电芯片、SerDes、科研院所等产业链关键环节，形成国内 NPO 领域首个跨产业链开放协作平台。

随着数据中心朝大规模丛集化发展，高速互联技术成为决定 AI 数据中心效能上限与规模化发展的关键。AI 服务器的需求持续推升 800G/1.6T 光模块的增长动力。LightCounting 指出，2026 年基于硅光的光模块销售额将首次超过整体市场的 50%。NPO/CPO 的部署正加速硅光的应用，并带动 InP CW 激光器需求的增长。根据 LightCounting 的测算，2025 年用于光模块、AOC、LPO、LRO、NPO 和 CPO 的光芯片市场规模为 40 亿美元，到 2031 年将增长近 4 倍，达到 150 亿美元。到 2031 年，光模块、AOC、NPO 和 CPO 的销售额将达到近 800 亿美元。

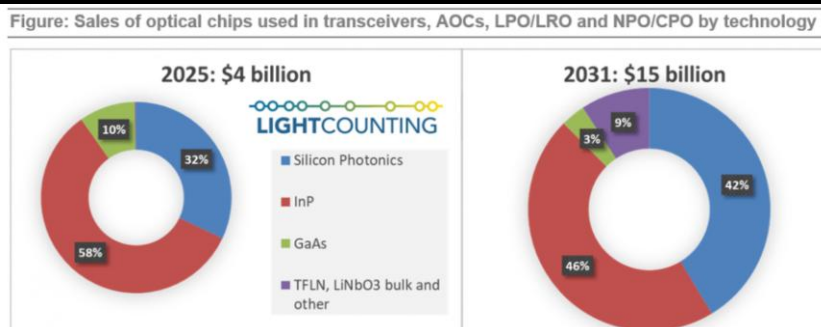
硅光芯片在 2025 年占有光芯片市场的三分之一，到 2031 年，它将贡献总光芯片市场的 42%。这种增长在 2031 年之后仍将持续，因为光互连将从目前的 scale-out 发展到 scale-up，未来还将向 scale-in（封装内部用于 chiplets 间互连的网络）演进。

硅光技术的进步将为其他光学材料和技术创造机遇。InP 调制器（EML）可能会被硅光技术取代，但 InP 激光器的市场，包括用于可插拔光模块和 CPO/NPO 的 CW 激光器，以及用于相干光模块的可调谐激光器和 InP PIC 将继续增长。InP 将是光芯片市场中最大的细分领域，2025 年占总市场的 58%，到 2031 年仍将占据 46%，其中包括 EML 的持续贡献。

LightCounting 表示，目前的预测已考虑用于新产品开发（如 NPO/CPO）的大量激光器消耗，以及有限的生产良率。LightCounting 上调了定价假设，鉴于供应短缺，目前价格降幅很小。LightCounting 预计 2026-2027 年价格将相当稳定，除非行业从短缺转向产能过剩。

目前的市场增长预期主要来自于 NPO/CPO 在 scale-up 网络中的应用，而这一预测是基于一个假设：即到 2030-2031 年，仅有 10%-15% 的 scale-up 互连将迁移到 NPO/CPO。LightCounting 预计，scale-up 网络在机柜内部将继续依赖铜互连，而光互连仅用于多机柜之间的连接。如果未来多机柜 scale-up 系统得到广泛采用，scale-up 扩展域的范围远远超 1000 个 GPU，scale-up 网络开始在机柜内部使用光互连而非铜互连，LightCounting 的预测将有显著上行空间。

图 14：光模块、AOC、LPO/LRO、NPO/CPO 所用光芯片市场销量（按应用场景划分）



资料来源：LightCounting, C114, 中原证券研究所

为应对 AI 所需的庞大运算需求,谷歌新一代 Ironwood 机柜系统结合 3D Torus 网络拓扑、Apollo OCS 全光网络,实现高速互连架构,TrendForce 预计将推升 800G 以上高速光模块在全球出货占比,预估将自 2024 年的 19.5% 上升至 2026 年的 60% 以上,并逐渐成为 AI 数据中心的标配。随着算力持续堆栈,数据在机柜与机柜、集群与集群之间的传输需求同步放大。因此,高速光模块、激光等光通信零部件的技术演进与供给,将成为继 GPU、存储器之外,影响算力扩充速度与成本的另一项决定性因素。

在搭配全光网络交换机 OCS 的架构下, Ironwood 机柜内的 TPU 以高速铜缆处理短距互连,跨机柜则全面改由全光网络进行数据传输, AI 集群从设计阶段就被要求配置足够的 800G/1.6T 光模块。根据 TrendForce 以 2026 年 Google TPU 近 400 万颗的出货预估的推算,对应的 800G 以上光模块的需求将超 600 万支。除 AI 集群的架构领先,“省电”与“省钱”是谷歌这套设计的最大优势。Apollo OCS 技术的核心在于使用微型反射镜 (MEMS Mirror),让数据光纤直接对接,避免传统技术在光与电之间反复转换产生的耗能与延迟。以单台 OCS 交换机而言,其功耗仅约 100 瓦,与传统交换机的 3000 瓦相比,耗电量大幅减少约 95%。此外,若未来需将带宽从 800G 提升至 1.6T 时,企业只需更换高速光模块即可,不必重新打造整个系统,升级成本将更具竞争力。从供应链角度分析,预期中际旭创及新易盛共可获得近八成谷歌 800G 以上光模块订单。Lumentum 则供应 OCS 系统与 MEMS 产品,其产能规划将实际影响 Apollo OCS 导入节奏。

全球 AI 专用光模块市场进入高速成长阶段, TrendForce 预估 2026 年 AI 光模块市场规模将达到 260 亿美元,同比+57%。强劲成长不仅来自规格升级,更反映 AI 数据中心加速建置下,整体光通信供应链的结构性重组。AI 数据中心持续扩张,传输速率 800G 以上、用于 AI 服务器集群互联的光模块需求大幅提升。北美超大型数据中心流量长期维持年增 30% 以上,促使谷歌、微软与 Meta 等云端巨头加码部署 GPU 与 AI 服务器,进一步带动高速光连接采购需求,然而供应链压力同步浮现。

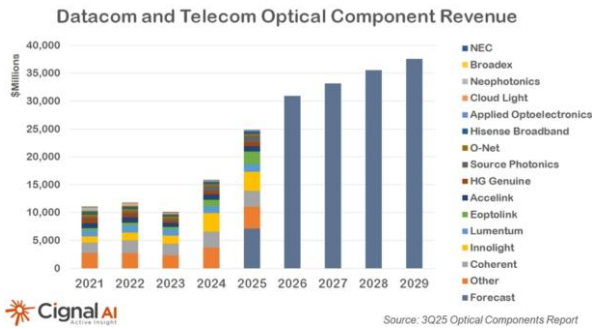
TrendForce 指出,目前光模块扩产面临下列主要瓶颈: 1) 关键的 EML 与 CW-LD 等光电芯片因产能配置问题,陷入供应紧张; 2) 光学对准等高精度制程能力,是限制产能放大的因素; 3) 功耗与散热问题影响系统整体设计与导入节奏。

为降低供应风险,以英伟达为首的上游供应商与系统大厂已调整采购模式,开始导入策略

性长约机制，锁定关键物料，逐步减少对现货采购的依赖。同时，技术路线也加速转向低功耗 LPO 与硅光子整合方案，希望取代传统高功耗 DSP 架构，以缓解功耗与散热压力。

AI 光模块市场的成长动能已从单一产品规格升级，朝向“市场规模扩张”、“技术世代切换”与“应用场景延伸”三大主轴并行发展。随着 1.6T 产品逐步进入量产，以及边缘运算与区域数据中心互联（DCI）需求成形，800G 与 1.6T ZR/ZR+相干光模块市场将同步扩张。

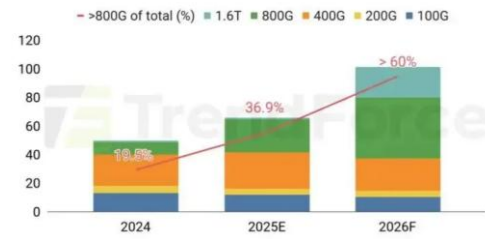
图 15：数据中心及电信光器件收入情况



资料来源：Signal AI，讯石光通讯网，iFinD，中原证券研究所

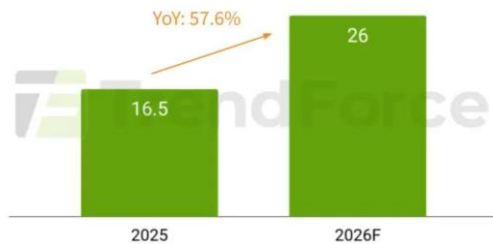
图 16：全球光模块出货预估

2024-2026年全球光收发模块出货预估(unit: million)



资料来源：TrendForce，全球半导体观察，iFinD，中原证券研究所

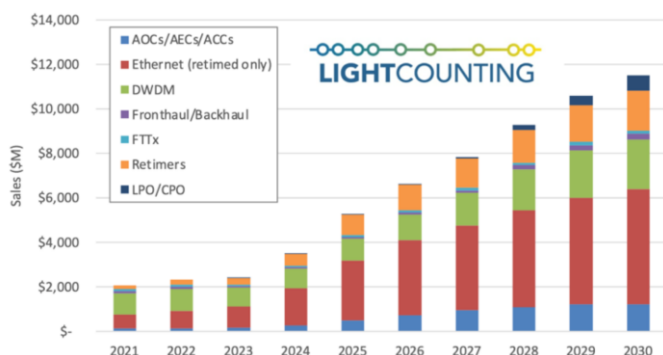
图 17：2025-2026 年 AI 光模块市场规模预估（十亿美元）



资料来源：TrendForce，中原证券研究所

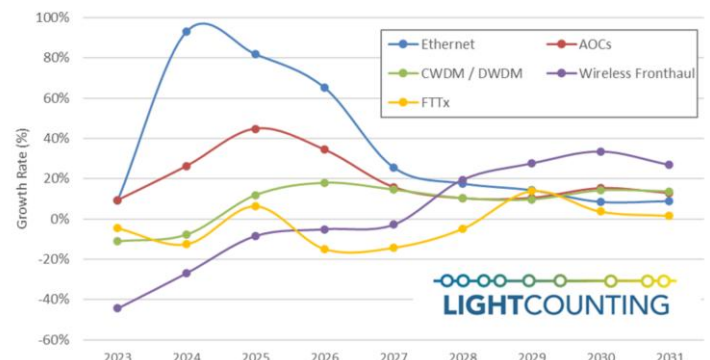
LightCounting 预计光通信芯片组市场将在 2025-2030 年的 CAGR 为 17%，总销售额将从 2024 年的约 35 亿美元增至 2030 年的超 110 亿美元。目前以太网和 DWDM 占据市场主导地位，而用于交换机 ASIC 与可插拔端口之间作为板载重定时器的 PAM4 DSP 芯片则是第三大细分市场。

图 18：全球光模块细分市场规规模及预测（百万美元）



资料来源：LightCounting，C114，Wind，中原证券研究所

图 19：光模块主要细分市场增速



资料来源：LightCounting，C114，Wind，中原证券研究所

Lumentum 在 EML 领域的处于领先地位，目前 200G EML 出货占比已达 5%，预计 2026 年底达到 25%。2026 年 3 月，Lumentum 在 OFC 2026 的投资者简报中对公司和行业做出指引。Lumentum 明确其未来增长由四大业务驱动：光模块、OCS、Scale-out CPO、Scale-up CPO。

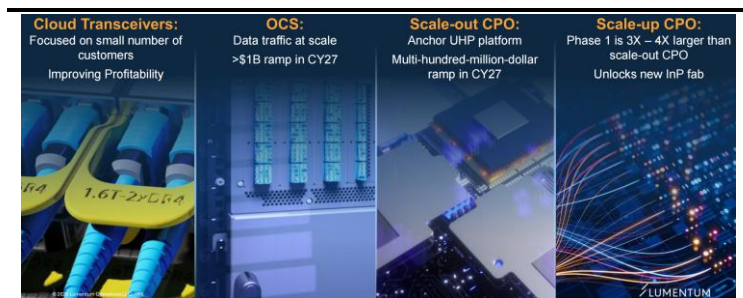
1) 光模块业务：在 1.6T 供应商中进入“领先阵营”，工程执行力提升；盈利能力改善，良率和产量提升；1.6T 产品将于 2026 年夏季开始批量出货。

2) OCS 业务：签订新的多年期、数十亿美元的 OCS 协议；订单积压超过 4 亿美元，将在 2026 年下半年交付；基于成熟的 MEMS 技术，设计支持高产量制造和高端口扩展性；目标在 2027 年实现>10 亿美元的年化收入规模。

3) Scale-out CPO 业务：Scale-out 交换机的普及与 CPO 渗透率的提升，仍是被市场低估的增长催化剂；现有产能可支撑 2027 年超数亿美元的超高功率激光器（UHP）业务收入；未来向 ELS 领域拓展，有望将市场空间在 UHP 芯片的基础上再提升约 2 倍；正为多家超大规模云厂商客户提供 ELS 整体解决方案。

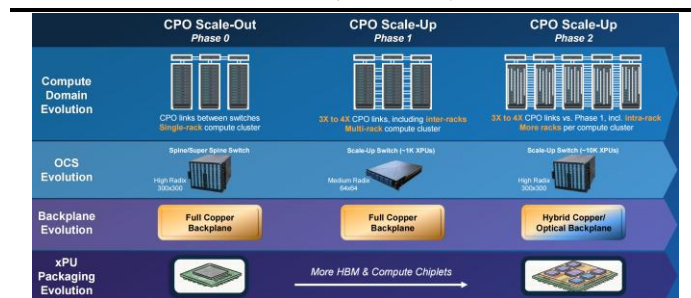
4) Scale-up CPO 业务：铜互连达到物理极限，带来向光互连的代际转换机遇；第一阶段的市场规模是 scale-out CPO 的 3-4 倍；首批 scale-up CPO 产品预计在 2027 年底前发货；为多家超大规模云厂商及芯片客户提供 ELS 整体解决方案。

图 20：Lumentum 四大增长引擎



资料来源：Lumentum，中原证券研究所

图 21：光通信技术演进拓展算力边界

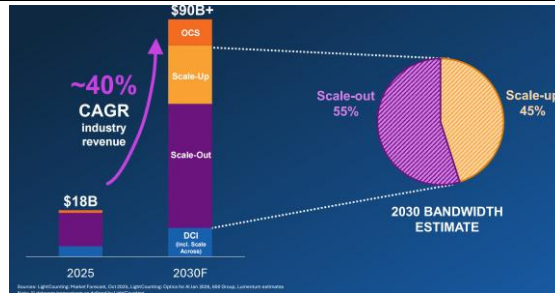


资料来源：Lumentum，中原证券研究所

2026 年 4 月，Lumentum 首席执行官 Michael Hurlston 在公开场合表示，美国超大规模云服务商的资本开支规模巨大，公司的产能越来越跟不上需求。如果按当前节奏，公司产能将在两个季度内被预订一空，一直排到 2028 年底。

根据 Lumentum 对光通信市场规模的测算，2025 年市场规模约 180 亿美元，预计 2030 年将达到 900 亿美元，2025-2030 年 CAGR 将达到 40%；预计 2030 年 AI 数据中心的带宽需求中，scale-out（占比 55%）是最大的需求来源，对应 AI 集群间海量数据传输，scale-up（占比 45%），对应单机/机柜内的高密度算力互联。

图 22：光通信市场规模预测



资料来源：Lumentum，中原证券研究所

5月5日，Lumentum 公布截至2026年3月28日的2026财年第三季度财务业绩。器件营收为5.3亿美元，环比+20%，同比+77%。其中，窄线宽激光器组件出货量连续第九个季度增长，同比增幅超过120%；泵浦激光器出货量同比增长80%。EML出货量同比+100%。公司预计，从2025年12月到2026年12月，EML单位出货量将增长超过50%。200G EML的营收环比增长超过一倍。100G/lane速率产品仍是主力，而200G EML收入环比翻番。公司电话会议中多次强调，公司供应仍然严重落后于需求，供需失衡大约超过30%。

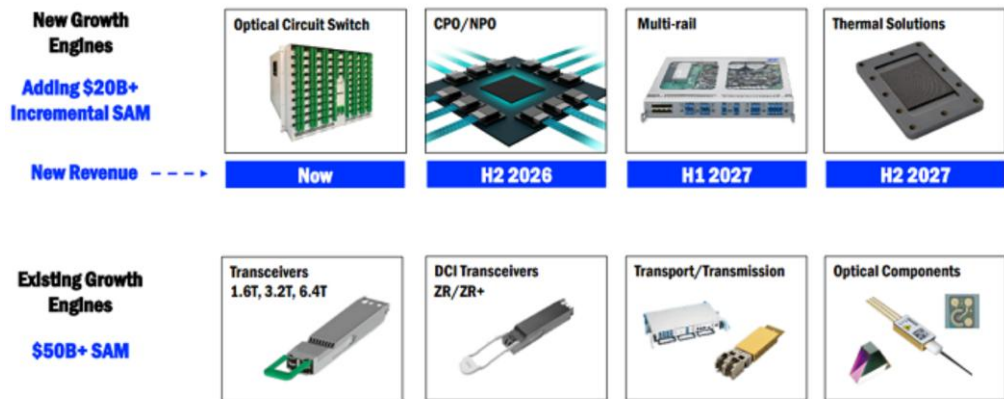
图 23：Lumentum EML 激光器出货情况



资料来源：Lumentum，讯石光通讯，iFinD，中原证券研究所

5月6日，Coherent 公布截至2026年3月31日的2026财年第三季度财务业绩。数据中心业务收入环比+13%，同比+37%，连续第二个季度实现双位数环比增长。增长动力来自800G和1.6T光模块，其中1.6T的爬坡速度远超预期，将成为本季度及未来增长的重要驱动力。通信业务收入环比+16%，同比+60%，需求广泛覆盖DCI或是Scale-across及传统电信应用。公司正处于光网络基础设施非凡扩张的中心，由AI增长和对带宽、能效的需求驱动。本季度订单再次阶梯式增长，积压订单创下纪录。客户需求异常强劲，没有减弱迹象，订单已延伸至2028年。

图 24: Coherent 迈入加速增长新阶段



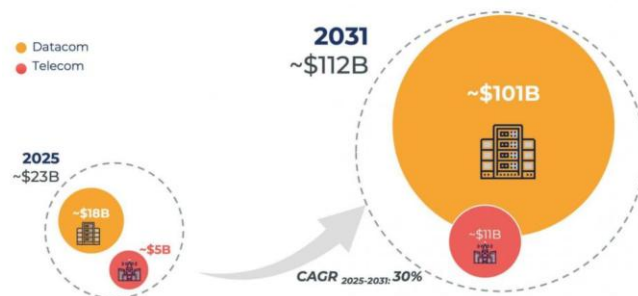
资料来源：Coherent，讯石光通讯，iFinD，中原证券研究所

未来 800G/1.6T 等高速光模块的需求有望逐步占据市场主导地位。随着 AI 技术的快速发展，光模块正加速向高速率演进，向 800G/1.6T 等更高速率发展。根据 LightCounting 预测，2026 年 800G 和 1.6T 光模块将迎来快速放量，预计 2030 年 800G 和 1.6T 以太网光模块的整体市场规模将超过 220 亿美元。

云服务商在数据中心及配套网络基础设施的投资，为光模块市场创造新的细分领域。2023-2025 年 AI 发展的浪潮催生了新一轮光连接需求，这一增长势头将延续至 2030 年。2026-2030 年间，AI scale-up 纵向扩展网络中的光连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，LightCounting 预计 CPO 技术将成为扩展网络连接的最佳解决方案。根据 Yole Group 的数据，全球光模块市场正进入新一轮增长周期。从 2025 年的 234 亿美元增长至 2031 年的 1123 亿美元，年复合增长率达到 30%。这一增长主要受 AI 训练和推理基础设施驱动，预计到 2031 年，数通应用将占市场总收入的 90% 以上。

图 25: 光模块市场规模情况

TOTAL OPTICAL TRANSCEIVER MARKET - 2025 VS. 2031
Source: Optical Transceivers for Datacom & Telecom 2026 report, Yole Group

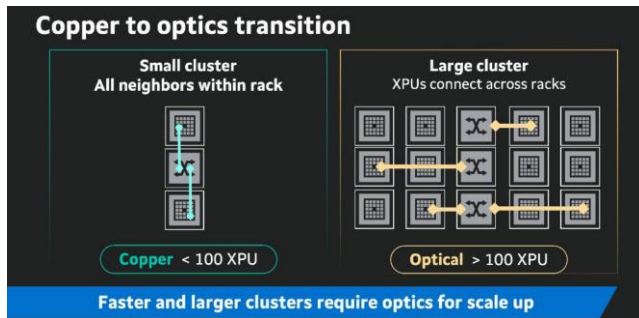


资料来源：Yole Group，C114，中原证券研究所

光互连技术在 scale-up 网络中的应用推广有望成为数通光模块市场的一大增长动力。目前光模块主要用于 scale-out 网络（集群内跨节点的连接），而 scale-up 网络则聚焦于单节点内的连接，过去通常采用铜缆连接的方式。随着 AI 数据中心的快速发展，单节点内集成的 GPU 数量不断增加，对传输距离和带宽的要求越来越高，传统的铜缆连接已接近瓶颈，未来光互连技

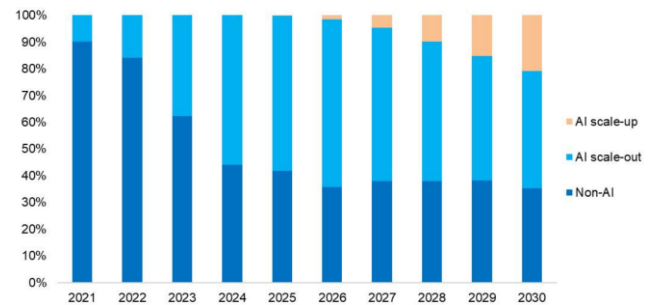
术在 scale-up 网络中的渗透率有望进一步提升。LightCounting 预计 2030 年用于 scale-up 的光模块市场规模占比将达到 21%，整体用于 AI 的光模块市场规模占比将达到 65%。

图 26: Scale-up 网络中铜缆连接有望向光互连转换



资料来源: Marvell, 中际旭创, 中原证券研究所

图 27: 2021-2030 年用于 AI 的光模块市场规模占比



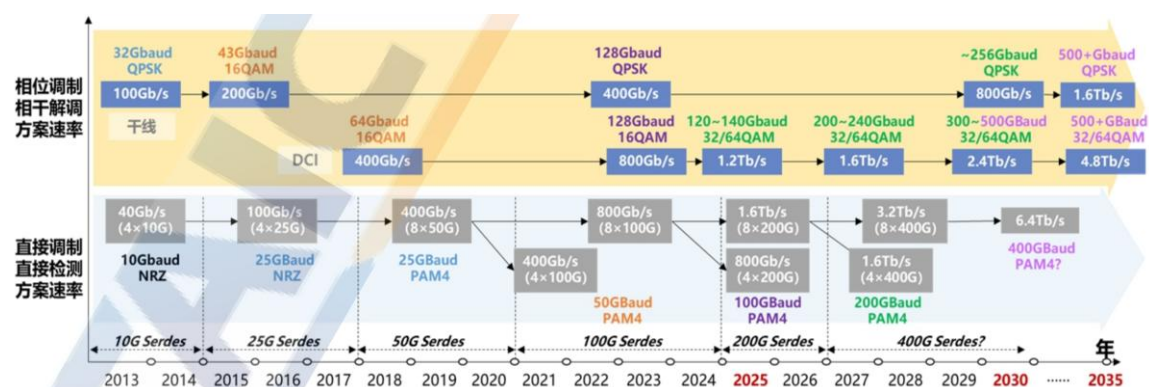
资料来源: LightCounting, 中际旭创, 中原证券研究所

高速率光模块迭代周期缩短。数据/智算中心内部网络架构趋向扁平化，连接密度及交换容量大幅增长。在数据流量激增和网络架构演进双重驱动下，光连接技术向高速率、大容量、高可靠、低能耗、低时延、智能化等方向发展演进，其中高速率是最核心发展诉求。当前，数据/智算中心互联已成为最主要应用场景，市场规模约为电信网络的 1.5-2 倍，早期为 3-4 年更新一代，AI 影响下迭代周期将进一步缩短。

中长距相干光模块向 Tb/s 迈进。1) 干线长距光连接(>1000km)在 2024 年已启动 400Gb/s 速率的规模部署，参考历史演进经验下一代主流速率较大可能为 1.6Tb/s，届时将需要 500+GBaud 光芯片器件，800Gb/s 作为中间过渡节点有望在 2030 年得以实现。2) 智算/数据中心之间中距光连接(80-120km)当前以 400Gb/s 和 800Gb/s 速率为主，1.2Tb/s 已得到局部商用，预计 2027-2028 年将达到单波 1.6Tb/s、2030 年或将达到单波 2.4Tb/s，未来逐步向 3.6Tb/s、4.8Tb/s 演进。

短距直调直检光模块加速演进并呈现新型距离需求。传输速率方面，数据中心和智算中心内部光互连(≤10km)在北美已规模部署 800Gb/s 光模块，随着 XPU 单通道速率提升至 200Gb/s，光模块未来 1-2 年将进入 1.6Tb/s 时代，2030 年 3.2Tb/s 速率将走向规模应用。传输距离方面，在标准 SR(对应 100m 传输距离)规格基础上，国际光电委员会(IPEC)正在推动 400GE eSR4 和 800GE eSR8 标准项目，旨在通过技术创新、光纤优化等方式将单通道 100Gb/s 多模光模块的传输距离拓展至 150m。

图 28：光连接高速率发展趋势



资料来源：中国信通院，中原证券研究所

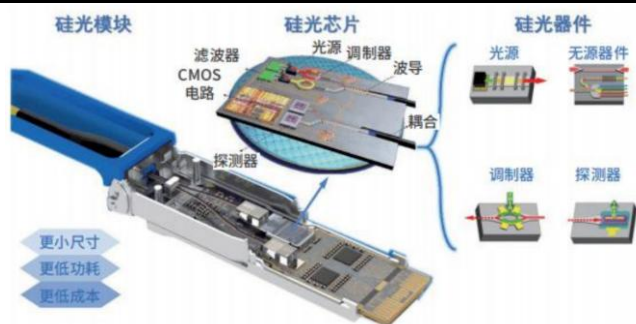
硅光子技术凭借其在提升带宽密度、降低功耗方面的优势，以及向 CPO 演进的自然路径，已成为下一代光互连的主导技术平台。随着行业为单通道 400G 架构做准备，薄膜铌酸锂（TFLN）、磷化铟（InP）、钛酸钡（BTO）及有机调制器等新型材料平台也正展现出强劲的发展势头。

行业头部大客户率先转向硅光方案后，进一步带动全行业跟进，硅光方案的市场生命力显著凸显。硅光子技术拥有低功耗、低延迟、高带宽、高集成度等方面的优势，预计硅光子技术在光模块市场中的份额将逐步提升。LightCounting 预计 2026 年超过一半的光模块销售额将来自基于硅光调制器的模块，高于 2018 年的 10% 和 2024 年的 33%。

硅光方案中，CW 激光器芯片作为外置光源，硅基芯片承担速率调制功能，因此需将激光器芯片发射的光源耦合至硅基材料中。凭借高度集成的制程优势，硅基材料能够整合调制器和无源光路，从而实现调制功能与光路传导功能的集成。CW 大功率激光器芯片，要求同时具备大功率、高耦合效率、宽工作温度的性能指标，对激光器芯片要求更高。

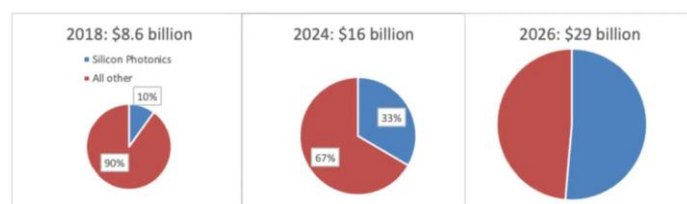
基于 InP 的 EML 的短缺正在加速向硅光的转型。能够供应硅光相关光源激光器的厂商数量，远多于具备优质 EML 供应能力的厂商，为客户选择硅光方案提供了重要支撑。硅光器件需要基于 InP 的 CW 激光器，DR4 和 DR8 光模块可以使用单个 CW 激光器支持两个通道，可使产能提升 30-50%。此外，硅光器件性能和可靠性的提升也是另一大优势。

图 29：硅光模块结构



资料来源：Intel，中际旭创，中原证券研究所

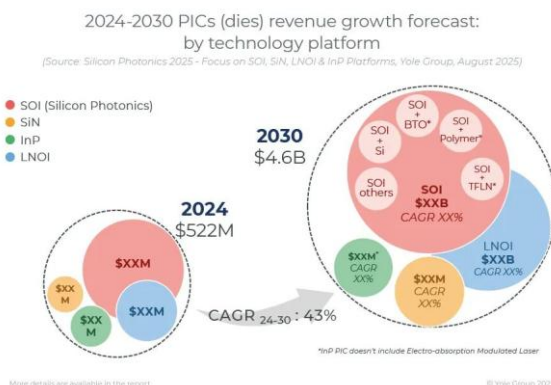
图 30：硅光子技术在光模块市场中的份额



资料来源：LightCounting，C114，Wind，中原证券研究所

硅光子技术推动网络带宽不断突破，助力 AI 网络规模化扩展。硅光最主要、最直接的应用场景是数据中心。在电信领域、光学激光雷达、量子计算、光计算以及在医疗保健领域，硅光都有广阔的发展前景。Yole Group 预计硅光市场规模将从 2024 年的 2.78 亿美元增长至 2030 年的 27 亿美元，CAGR 有望达到 46%。

图 31：2024-2030 年功率集成电路营收增长预测（按技术平台划分）



资料来源：Yole Group, C114, Wind, 中原证券研究所

硅光产业生态呈现多元化格局。我国在硅光子领域取得显著进展，正致力于确立全球领导地位。我国企业聚焦自主创新并提升高速光通信产品量产能力，加速缩小与西方同行的差距，是硅光领域的重要参与者。

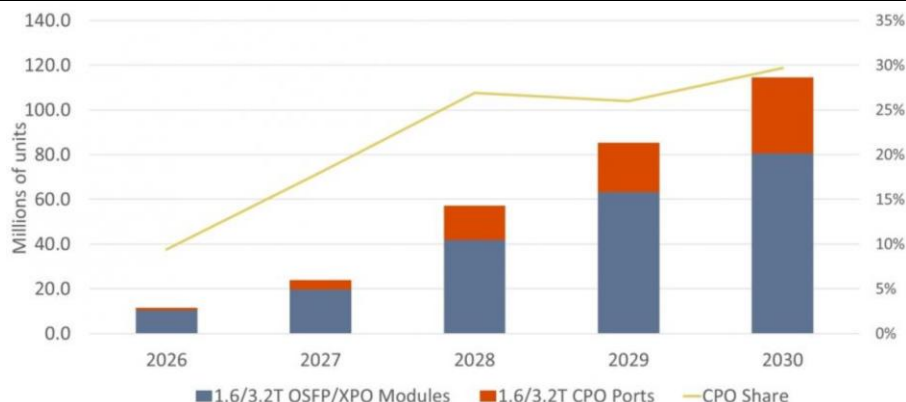
图 32：光通信硅光子产业链



资料来源：Yole Group, C114, Wind, 中原证券研究所

Signal AI 表示，随着 Scale-up 应用进入量产阶段，ELSFP 模块市场将在 2026 年突破 1 亿美元，到 2030 年每年增长至超过 15 亿美元。保守估计，到 2030 年，每年部署的 CPO 端口数量可能超过 3000 万个。增长将从 2027 年开始起步，并在 2029 至 2030 年间加速攀升。CPO 在初期对可插拔光模块市场的影响微乎其微。在 Scale-out 领域，CPO 的部署量仅占 1.6T 可插拔市场的一小部分；而在 Scale-up 领域，CPO 将取代铜缆，从而开辟出一个全新的光互连市场。英伟达将是首个通过其 Quantum-X 和 Spectrum-X 交换机大批量部署 CPO 的供应商。一旦英伟达在大规模应用中证明该技术可行，博通的 Davisson 平台将为商业部署提供第二条路径。Signal AI 预计在 Scale-out 网络中完成成功的技术和商业验证后，CPO 在 Scale-up 网络中的部署有望于 2028 年底或 2029 年初启动。

图 33：可插拔光模块与 CPO 等效端口出货量预测

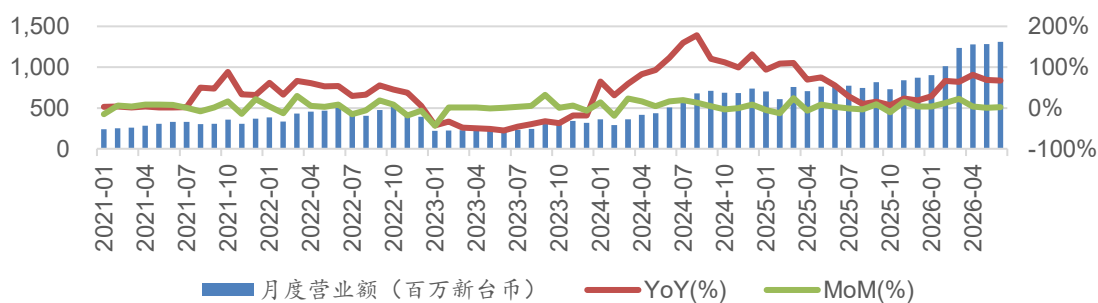


资料来源：Signal AI, C114, 中原证券研究所

2.2.2. 服务器

信骅科技 (ASPEED) 是全球服务器 BMC (基板管理控制器) 芯片的龙头厂商, 2024 年, 公司在全球服务器远端管理芯片市场的份额维持在 70% 左右, 服务器 BMC 业务占公司营收比重超 90%。公司在全球服务器管理芯片市场处于主导地位, 收入结构清晰, 经营数据月度披露, 由于每台服务器主机板至少配备一片 BMC 控制芯片, 公司营收数据可作为全球云厂商资本开支和服务器行业景气度的前瞻指标, 能够提前 2-3 个月体现服务器市场景气度的变化。2026 年 6 月, 信骅科技实现营收 13.10 亿新台币, 同比+67.5%, 环比+2.2%; 2026 年 1-6 月, 信骅科技实现营收 70.18 亿新台币, 同比+62.8%。

图 34：信骅科技月度营收情况



资料来源：信骅科技, 中原证券研究所

2.2.3. 交换机

2025 年 12 月, 博通在财报电话会议上报告其 AI 交换机芯片, 包括最新的 Tomahawk 6 未交付订单达 100 亿美元。英伟达在 2026 财年第四季度报告称, 其网络收入同比增长 3.5 倍, NVLink scale-up 以及以太网和 InfiniBand scale-out 均创下新高。

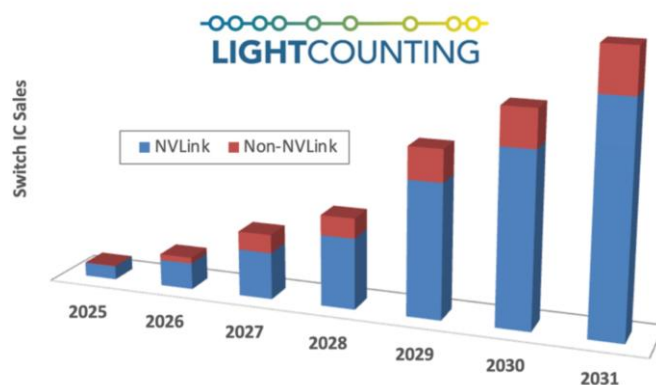
LightCounting 预计 2026 年数据中心交换机的总销售额将同比增长 86%, 2026-2031 年 CAGR 为 36%, 预计 scale-up 交换机的增长速度最快, 以太网交换机的销售额的 CAGR 预计将达到 32%。

英伟达的 NVLink 交换机占据未来市场的大部分份额, 但 LightCounting 预计从 2026 年开

始,包括 UALink 和 ESUN 在内的替代方案将出现可观的商用市场。LightCounting 预测 scale-up 交换机 ASIC 2026-2031 年的 CAGR 为 53%。

OCS 市场中,谷歌在近期占据主导地位,LightCounting 预计到 2031 年,其他云公司的总需求将超过谷歌。目前正有许多商用供应商进入这一市场以支持更广泛的部署。

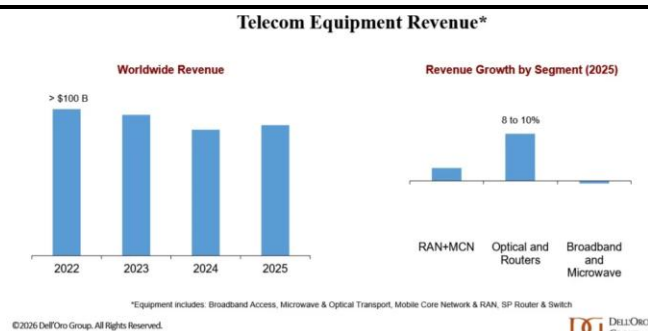
图 35: 交换机专用 ASIC 芯片销售情况 (按技术类型划分)



资料来源: LightCounting, C114, iFinD, 中原证券研究所

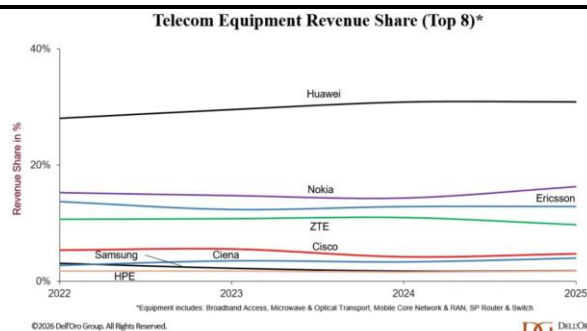
根据 Dell'Oro Group 的测算,六大电信设备市场包括:宽带接入 (Broadband Access)、微波与光传输 (Microwave & Optical Transport)、移动核心网 (MCN)、无线接入网 (RAN)、以及运营商路由与交换 (Service Provider Router & Switch), 2025 年全球总收入同比+4%。这一增长主要得益于 25Q4 表现强劲,该季度占全年收入的 29%。市场环境的改善主要受到多重因素推动,包括:同比基数较低、库存逐步恢复正常、汇率环境更加有利、无线和有线设备需求保持健康,以及云服务提供商持续加大投资。其中,云厂商的投入对整体电信设备市场增长起到了重要推动作用。从细分市场来看,光传输 (Optical Transport) 以及运营商路由器与交换机 (SP Router & Switch) 表现尤为突出,部分原因在于这两个领域与数据中心基础设施投资密切相关。

图 36: 全球电信设备收入情况



资料来源: Dell'Oro Group, 中原证券研究所

图 37: 全球电信设备供应商份额情况



资料来源: Dell'Oro Group, 中原证券研究所

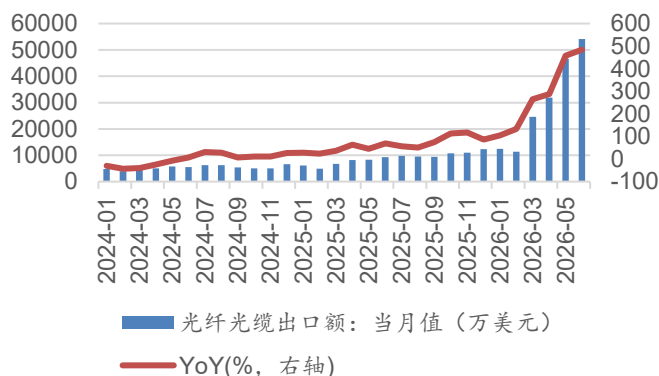
2.3. 光纤光缆行业跟踪

数据中心建设改变光纤光缆市场需求格局。训练集群的快速扩张要求服务器机房内部建立高密度光纤连接,而日益互联的超大规模数据中心园区推动新一轮 DCI 建设热潮。这些应用场

景依赖低损耗设计、更高规格的光纤（如 G.657.A2）以及极高纤芯数的光缆结构，使得数据中心相关需求成为市场增长的核心。

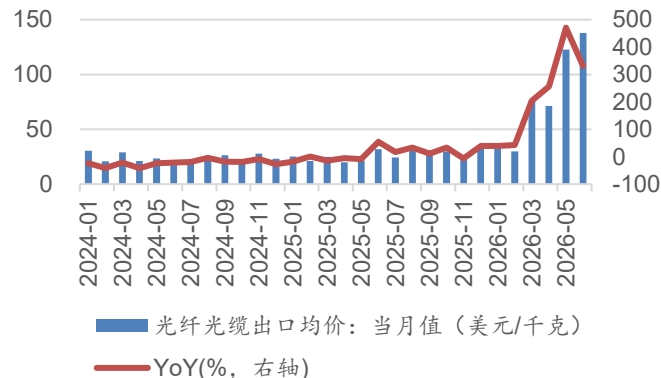
2026 年 6 月，中国光纤光缆出口额为 5.41 亿美元，同比+484.15%；光纤光缆出口均价为 138.03 美元/千克，同比+331.29%；光纤光缆出口量为 391.72 万千克，同比+35.44%。2026 年 1-6 月，中国光纤光缆出口额为 18.09 亿美元，同比+315.84%；光纤光缆出口量为 2276.12 万千克，同比+24.31%。

图 38：中国光纤光缆出口额



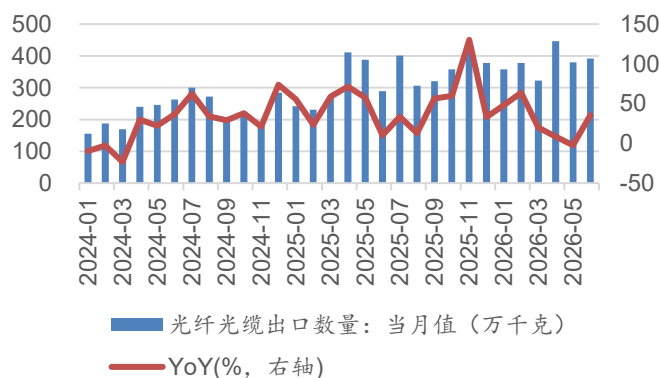
资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

图 39：中国光纤光缆出口均价



资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

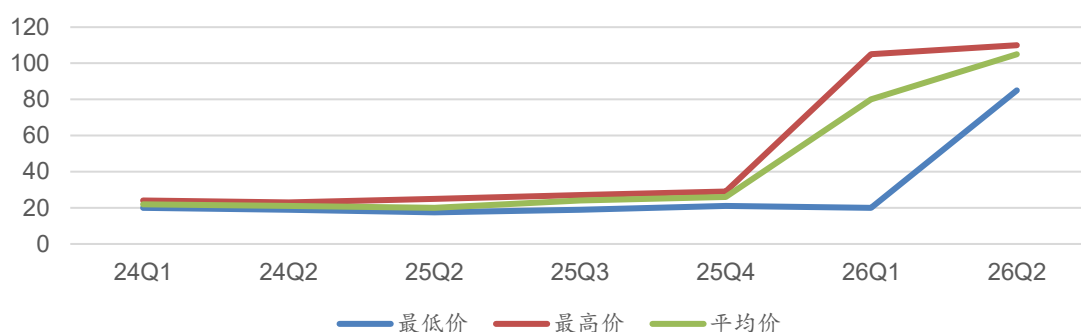
图 40：中国光纤光缆出口数量



资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

26Q2，中国 G.652.D 光纤价格均价为 105 元/芯公里，同比+425%，环比+31.25%。从产业结构看，Q2 产能错配格局并未出现实质性改变。AI 数据中心和无人机等应用持续分流产能，G.657.A2 等高附加值产品对产线的挤占效应依旧明显，加上上游光纤预制棒扩产周期长达 1.5-2 年，G.652.D 光纤的供应难以满足需求。部分企业已宣布扩产计划，产能释放尚需时日。

图 41：中国 G.652.D 光纤价格（元/芯公里）



资料来源：光电通信，中原证券研究所

2.4. 国内电信行业跟踪

2026 年 1-5 月，国内电信业务收入累计完成 7355 亿元，同比-1.9%，电信业务总量同比+7.9%（按上年不变价计算）。2025 年，电信行业实现云计算、大数据、移动物联网、数据中心等新兴业务收入 4508 亿元，同比+4.7%，在电信业务收入中的占比由 2024 年的 25% 提升至 25.7%，拉动电信业务收入增长 1.2pct，行业结构持续优化升级。其中，云计算、大数据、移动物联网业务收入同比分别+2.9%、7.8%和 4.9%。

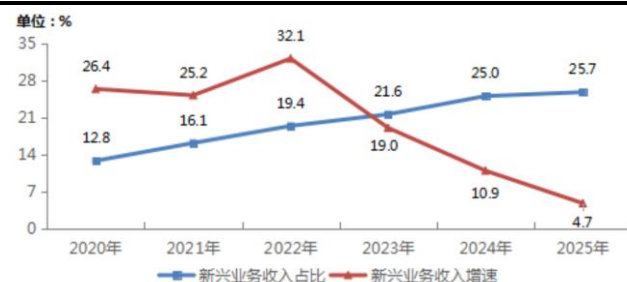
三大电信运营商推动算力布局从“广覆盖”迈向“深融合”。截至 2025 年底，三大运营商对外提供服务数据中心机架数量 93.8 万个，较 2024 年增加 10.8 万个，发展重点转向深化算力网融合，推进资源一体化协同与智能调度能力建设。

图 42：电信业务收入和电信业务总量增长情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

图 43：新兴业务收入发展情况

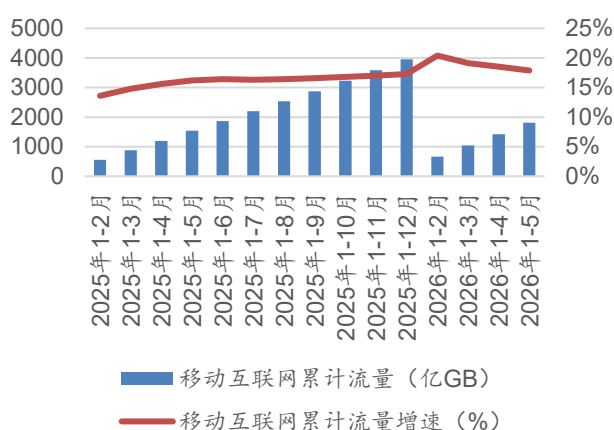


资料来源：工信部，中原证券研究所

2.4.1. 电信业务使用情况

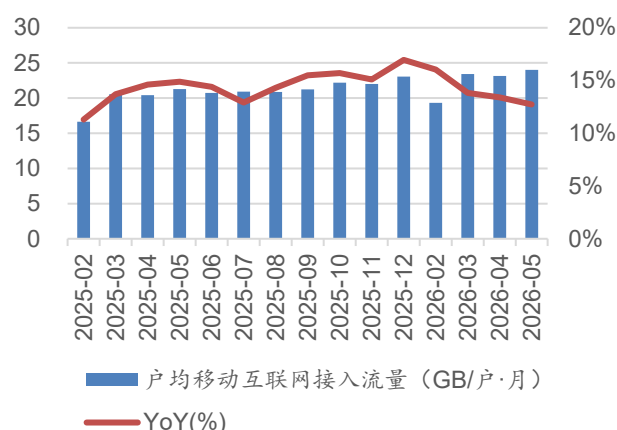
移动互联网流量较快增长，5 月 DOU 值创新高。2026 年 1-5 月，移动互联网累计流量达 1812 亿 GB，同比+17.9%。2026 年 5 月移动互联网 DOU 达 24.01GB/户·月，同比+12.7%。随着 5G 特色应用加快完善，智慧家庭生态加速构建，“AI+”产品、云电脑、云游戏、VR 等新业务创新发展，移动数据流量实现较快增长。

图 44：移动互联网流量及 DOU 增长情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

图 45：户均流量（DOU）及增速情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

2.4.2. 运营商向 Token 经营转型

中国移动强调将加强 Token 运营，目标“十五五”期末算力与智能服务收入翻番。中国电信加快向 Token 经营转型升级，Token 服务将成为经营主线。中国联通聚焦“应用+模型+资源”算力经营新模式，以算网融合、云网一体夯实 Token 运营底座。

5 月 17 日世界电信日期间，中国电信正式对外发布面向开发者、中小微企业及个人家庭用户的试商用 Token 套餐。这是三大运营商中首次由集团层面统一推出的 Token 服务产品，标志着“Token 经营”从地方试点走向体系化布局。中国联通则在联通云网站推出标准化 Token 套餐，面向个人与企业用户分设 Lite/Pro/Max 三档套餐。在此之前，中国移动已在多地先行试点：北京、上海、江苏、广东、山东等省公司自 4 月以来曾陆续推出 Token 套餐。从各省试点到集团统筹，从单一计费到生态适配，Token 经营正成为运营商行业共识。

中国电信系列试商用 Token 套餐具体包括以下三部分内容。

1) 面向开发者及中小微企业客户，提供“Token+连接+安全”一体化服务，推出三档 Token Plan 以及宽带上行提速包和安全防护包两种可选包服务。融合中国电信星辰大模型和 GLM5 等国内主流大模型，整合自有及第三方算力资源，适配 AI 编程创作、代码开发调试、智能体搭建运维、高算力任务运算等各类应用场景，提供低时延 Token 服务。

2) 面向个人及家庭客户，提供“Token+连接+安全”一体化服务，推出三档 Token Plan 以及宽带上行提速包和安全防护包两种可选包服务。中国电信还将提供“AI 应用+连接+安全”一体化服务，推出以星辰智能体为使用入口的 AI 应用包套餐，搭载中国电信星辰大模型和优质生态大模型，涵盖 AI 通话、写作、图片/视频生成、录音、AI 出行等功能。融合中国电信星辰大模型和 DeepSeek V3.2 等生态大模型，适配日常办公辅助、学习创作、文案撰写等应用场景，提供稳定可靠的 Token 服务。

3) 面向 Token 生态合作伙伴，中国电信将推出天翼 Token 币和 Token 权益。天翼 Token 币：中国电信 Token 经营流通的统一量纲，用于中国电信客户积分兑换 Token 量包和 AI 应用。

Token 权益：中国电信还将加大引入 Token 权益，和更多 AI 生态应用伙伴开展 Token 权益运营。

图 46：中国电信开发者/中小微企业客户 Token 套餐

中国电信
CHINA TELECOM

套餐包	名称	每月资费	Token额度	覆盖需求	备注
Token Plan	基础版	39.9元	每月1500万Tokens	轻量开发任务	三档均可重复订购
	专业版	159.9元	每月7000万Tokens	复杂项目开发任务	
	旗舰版	299.9元	每月1.5亿Tokens	海量负载开发任务	
宽带上行速率提速包	针对中小微企业客户宽带：上行速率提升50Mbps，收取100元/月				
安全防护包	● 智能体安全管家：面向TeleClaw、OpenClaw等智能体提供安全检查和防护审计，5元/月 ● 智能体护航：为企业内安装智能体的终端提供AI影子资产识别发现及智能体交互管控与威胁处置，30元/月				

资料来源：中国电信，中原证券研究所

图 47：中国电信个人及家庭客户 Token 套餐



套餐包	名称	每月资费	Token额度	覆盖需求	备注
Token Plan	轻享版	9.9元	每月1000万Tokens	尝鲜体验 简单任务处理	三档均可 重复订购
	畅享版	29.9元	每月4000万Tokens	中度使用 日常智能体任务	
	尊享版	49.9元	每月8000万Tokens	高频使用 多智能体协同任务	
宽带上行速率 提速包	- 家庭宽带：上行速率提升50Mbps，收取100元/月 5G-A优享包：含10Gbps流量，上行速率最大提升到300Mbps，收取20元/月				
安全防护包	智能体安全管家：面向TeleClaw、OpenClaw等智能体提供安全检查和防护审计，5元/月				

资料来源：中国电信，中原证券研究所

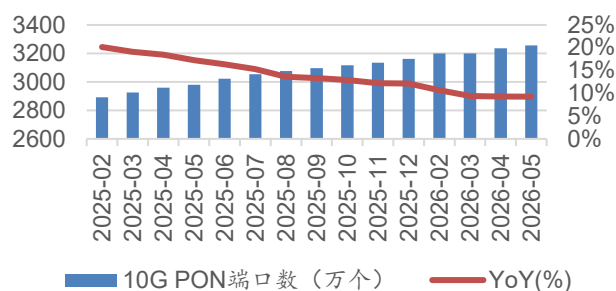
5月20日，中国移动宣布在全国上线词元（Token）套餐。此次中国移动创新推出统一算力量纲，其将不同模型、不同规格的词元消耗统一封装为标准积分，旨在解决多模型量纲不统一的问题。据中国移动相关负责人介绍，该套餐价格最低为5元月包，包含一定数量的词元，适合轻度体验用户。中国移动的词元套餐已实现全国用户全覆盖。除基础算力套餐，中国移动还将词元和云电脑、云手机等产品深度融合，用户购买词元套餐，可直接在类似腾讯 WorkBuddy 等 AI 应用上使用。

中国联通也在积极布局，5月16日上海联通宣布向本地 OPC（一人公司）客户提供词元服务，每位客户可免费领取3000万词元测试额度，有效期至6月底。个人套餐方面，湖北联通4月底推出 AI 算力套餐，包括 Token Plan、Coding Plan 和融合套餐。其中，Token Plan 分为600万、1200万、1800万词元三档标准。联通云联合联通元景推出 Token Plan 个人版与团队版双轨产品，依托元景 MaaS 平台、自主智能体工具集、AI 智选联通云算力三位一体能力，精准覆盖个人轻量办公、内容创作、学生学习，以及企业团队研发、政企办公、行业数字化等多元场景，实现模型、工具、算力资源随取随用，全面降低 AI 使用门槛。

2.4.3. 通信能力情况

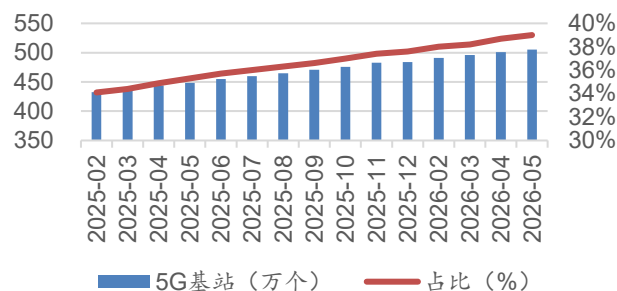
千兆光纤宽带网络建设以及 5G 网络建设稳步推进。截至 2026 年 5 月，全国具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3257 万个，同比+9.3%。截至 2026 年 5 月，全国 5G 基站总数达 505.3 万个，比 2025 年末净增 21.4 万个，占移动基站总数的 39.0%，占比较 1-4 月提高 0.3pct。5G 基站建设预计保持平稳增长。截至 2026 年 3 月，全国光缆线路总长度达到 7578 万公里，同比+1.7%，其中接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 60.5%、38%和 1.5%。

图 48：中国 10G PON 端口数



资料来源：工信部，中原证券研究所

图 49：中国 5G 基站数量

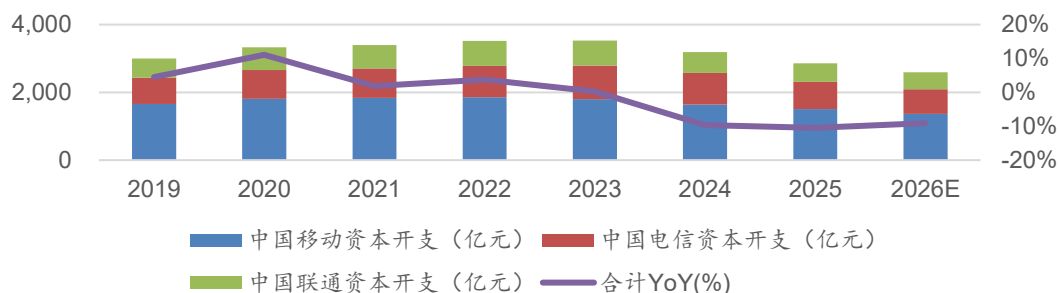


资料来源：工信部，中原证券研究所

2.4.4. 运营商资本开支跟踪

2025 年国内三大运营商资本开支合计 2855 亿元，同比-10.5%。三大运营商对 5G 建设投入减少并加大算力网络的投入，预计 2026 年三大运营商资本开支合计 2596 亿元，同比-9.1%。运营商资本开支下降有望降低未来折旧和摊销成本，保持业绩稳健增长的预期。

图 50：三大电信运营商资本开支情况



资料来源：中国移动，中国电信，中国联通，中原证券研究所

中国移动预计 2026 年资本开支为 1366 亿元，同比-9.5%；主要用于确保通信网络领先、加速算力网络建设、探索智能网络创新以及优化端到端感知等方面。2025 年，中国移动智算总规模达 92.5 EFLOPS (FP16)，实现百卡至超万卡的全规格计算能力；对外服务 IDC 标准机架超 150 万架；数据中心收入同比+8.7%，其中 AIDC 收入同比+35.4%。得益于智算需求的快速增长，智算服务成为第一引擎，增速达 279%，拉动云算服务收入同比+13.9%。中国移动将算力服务定位为高质量发展重要增长极，强调加强 Token 运营，打通“Agent 使用 Token、Token 拉动算力”服务链路，目标“十五五”期末算力与智能服务收入翻番。

图 51：中国移动 2025 年新型信息基础设施建设情况



资料来源：中国移动，中原证券研究所

中国电信预计 2026 年资本开支为 730 亿元，同比-9.2%，其中，算力基础设施投资同比+26%。2025 年，中国电信自有及接入智算总规模达到 91 EFLOPS。算力方面，在粤港澳大湾区枢纽节点建设国内首个商用超节点集群，在热点区域建立省级推理池，推动算力资源高效协同，自有智算能力达 46 EFLOPS；存力方面，构建 2+31+X 的存力布局，开展分级存力试点，显著降低数据长期存储成本；运力方面，构建入算/算间/算内智能协同、敏捷高效的算力互联网络，开展干线光缆焕新升级，深化云网一体的新型城域网建设，全面应用 SRv6、切片等技术打造弹性敏捷的入算能力；AIDC 方面，在国家枢纽节点适度超前储备资源，打造高效、绿色、智能的算力底座，机架功率规模超 3.2GW，积极开展海外 AIDC 布局。中国电信加快向 Token 经营转型升级，Token 服务将成为经营主线，打造领先的 AI 服务商。

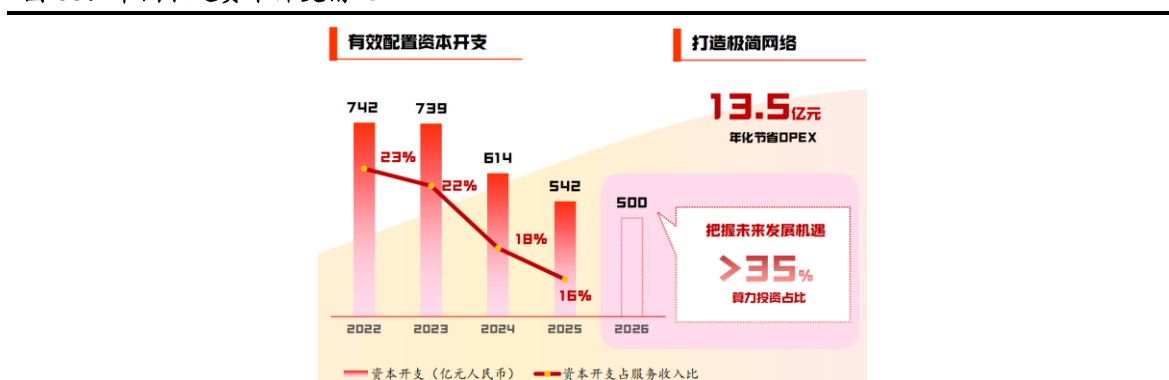
图 52：中国电信 2025 年算力基础设施建设情况



资料来源：中国电信，中原证券研究所

中国联通预计 2026 年资本开支为 500 亿元，同比-7.75%，其中，算力投资占比超过 35%。2025 年，中国联通标准机架规模超过 110 万架，建成 7 个百兆瓦级 AIDC 园区，机柜利用率超 72%，智算规模达到 45 EFLOPS。中国联通表示将以“算力”为核，适度超前建设算力基础设施，强化算力服务平台的一体化运营，用新算法、新技术推动云网边端融合发展，让算力像水、像电一样即取即用，打造新质生产力的核心引擎。中国联通聚焦“应用+模型+资源”算力经营新模式，以算网融合、云网一体夯实 Token 运营底座。

图 53：中国联通资本开支情况



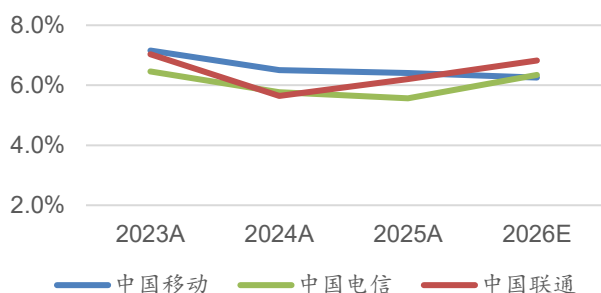
资料来源：中国联通，中原证券研究所

2.4.5. 运营商股息率跟踪

三大运营商重视股东回报，近年来股息率维持较高水平。截至 2026 年 7 月 29 日，中国移

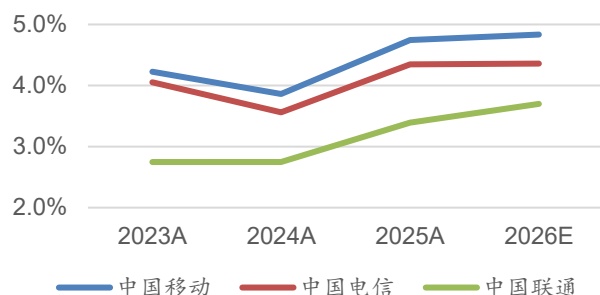
动 A 股、H 股股息率分别为 4.83%、6.26%，2025 年派息率为 75%，同比+2.0pct；中国电信 A 股、H 股股息率分别为 4.36%、6.34%，2025 年派息率为 75%，同比+3.0pct；中国联通 A 股、H 股股息率分别为 3.70%、6.82%，2025 年派息率为 61.3%，同比+3.1pct。中国移动表示从 2026 年派息率将稳中有升。

图 54：三大运营商 H 股股息率（%，TTM）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 55：三大运营商 A 股股息率（%，TTM）



资料来源：Wind，中原证券研究所

3. 行业动态

3.1. 光通信

【中际旭创：光模块价格年降属行业惯例，当前价格体系健康】

7 月 28 日，中际旭创在投资者关系活动上回应了行业 1.6T 光模块价格降幅较大的市场传闻。中际旭创表示，公司 1.6T 的 ASP 远高于市场传闻，行业不存在恶性竞争。中际旭创指出，行业惯例是价格年降，降价幅度由当年供需情况决定。2025-2026 年，行业需求高速增长，原材料供给紧张，厂商会结合自身成本、产品规格给出合理报价，目前市场价格体系健康，不存在大幅降价和恶性竞争的情况。此外，公司的 1.6T 产品包含 EML、硅光、DR、FR、多模等多种型号，不同型号的价格不同，不能笼统判断价格。即使从平均价格来看，市场传闻的价格也是不实的。(C114，公司公告)

【东山精密：光模块产品单价将小幅下行】

7 月 21 日，东山精密发布投资者关系活动记录表。在回复投资者问询时，东山精密指出，从公司与海外云厂商的交流看，北美算力需求保持高度景气，各大海外云服务商将持续加大算力基础设施投入，扩建节奏持续提速。同时东山精密预计，光模块产品单价将呈小幅下行趋势，但降价幅度可控；伴随出货总量快速增长、生产制造效率持续优化，头部企业整体毛利率有望保持平稳。行业资源持续向头部企业集中。从产品维度看，1.6T 光模块产品预计 2028 年之后仍将是行业主流产品；现阶段 3.2T 产品距离大规模商业化应用仍存在较长周期。(C114，公司公告)

3.2. 人工智能

【月之暗面正式开源 Kimi K3 模型，参数规模达 2.8 万亿】

7 月 28 日，月之暗面宣布正式开源其最新大模型 Kimi K3，同步公开模型权重、完整技术报告，并开放支撑训练的关键基础设施技术，包括高性能通信库 MoonEP、注意力算子 FlashKDA 及分布式 Agent 沙箱系统 AgentEnv。Kimi K3 为当前月之暗面能力最强的模型，参数规模达 2.8 万亿，采用混合专家（MoE）架构，原生支持视觉理解，并支持 100 万 token 上下文窗口。尽管参数量约为前代 Kimi K2.5 的 3 倍，但通过 Kimi Delta Attention、Attention Residuals 及 MoonEP 等技术创新，单位算力下的智能产出效率提升约 2.5 倍。

根据官方披露，Kimi K3 模型权重可自由使用于内部研发及终端产品集成，允许商业用途。配套发布的技术报告详细披露了长上下文建模、稀疏 MoE 训练稳定性、视觉编码器训练方法及后训练评估体系等核心技术细节。同时开源的三项 Infra 技术 MoonEP、FlashKDA 和 AgentEnv，覆盖从高性能通信、高性能算子到分布式 RL 环境的关键链路。月之暗面表示，开源旨在降低获取智能的门槛，推动创新，并赋予用户对数据更大的控制权、隐私保护和所有权。（C114）

3.3. 电信运营

【中国移动 26 亿元通信用电力电缆集采，亨通、中天等五家中标】

中国移动采购与招标网日前发布中国移动 2026 年至 2027 年通信用电力电缆产品集中采购项目中标候选人公示，亨通、中天等五家中标。根据此前发布等招标公告，该项目预估采购规模为通信用电力电缆 4650.49 千米。预计需求满足期为 2026 年至 2027 年，最长可顺延一年。（C114）

【中国移动智算规模超 107EFLOPS，将规模建设 AIDC，布局吉瓦级园区】

7 月 17 日，2026 年世界人工智能大会在上海召开，中国移动在大会期间承办以“智赋新质 全域焕新”为主题的企业人工智能高质量发展论坛。会上，中国移动副总经理张冬表示，当前人工智能加速步入规模化商业化阶段，如何“以智筑基”培育新质生产力、“以智赋能”助推产业升级、“以智聚势”共创合作生态，是行业需要共同求索的时代命题。中国移动全力构筑安全可信、高效普惠的新一代人工智能基座。一是加大 AI Infra 布局，推进全国一体化算力网建设，投产多个超万卡智算集群、12 个区域智算中心，升级 1500 个边缘智算节点，智算规模超 107EFLOPS。二是加快 AI Model 跃升，自主攻关九天全系列安全可信基础大模型，35B 大语言版本在国际权威榜单的轻量化模型赛道位居全球第二，带动自主生态软硬件一体发展。三是加强 AIOS 锻造，升级移动模型服务平台 MoMA，建成规模化“词元超市”，让用户在高可信环境中选得放心、用得安心。下一步，将规模建设 AIDC，布局吉瓦级园区，攻关超大规模国产智算集群核心技术，构建多元异构算力生态，依托算网大脑实现算网电一体调度；突破九天安全可信大模型“根技术”，同时敏捷迭代 MoMA 平台，并加快建设智能体互联网与数联网。

（C114）

3.4. 卫星互联网

【亚马逊申请发射 5105 颗 D2D 卫星，2028 年启动全球部署】

7 月 28 日，亚马逊宣布已向美国联邦通信委员会（FCC）提交申请，拟于 2028 年开始部署并运营“亚马逊 LEO 直连设备”（Direct-to-Device, D2D）系统，一个最多由 5,105 颗低地球轨道卫星组成的星座，旨在为全球用户提供 D2D 连接服务。南非最大的固网互联网服务提供商 Herotel 将利用亚马逊的卫星网络，为光纤和固定无线无法覆盖的家庭及小型企业提供连接。（C114）

4. 河南通信行业动态

4.1. 河南通信上市公司行情回顾

2026 年 6 月，沪深两市河南相关通信行业有 3 家上市公司，其中，仕佳光子上涨 13.72%，合众思壮下跌 12.61%，辉煌科技下跌 10.08%。

表 4：河南省通信行业相关上市公司 6 月行情

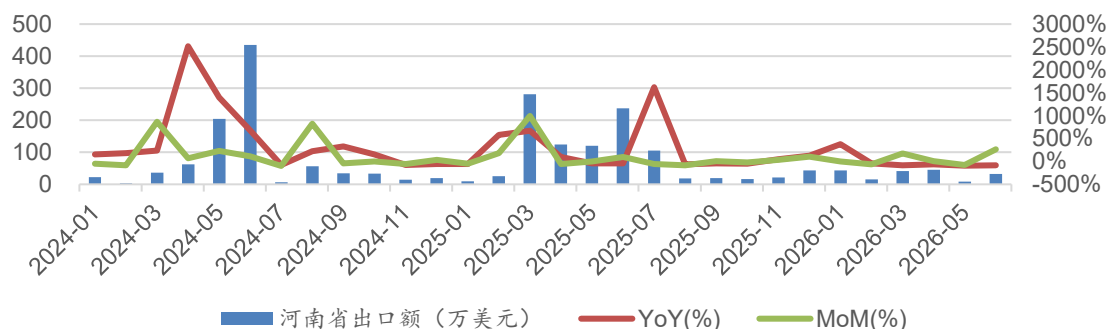
证券代码	证券简称	月涨跌幅（%）	日均成交额(亿元)	日均换手率（%）
688313	仕佳光子	13.72%	51.61	6.68%
002383	合众思壮	-12.61%	0.83	1.54%
002296	辉煌科技	-10.08%	0.87	2.64%

资料来源：Wind，中原证券研究所

4.2. 河南光模块出口数据跟踪

2026 年 6 月，河南省单月光模块出口额为 32.17 万美元，同比-86.4%，环比+264.4%。2026 年 1-6 月，河南省光模块出口总额为 186.65 万美元，同比-76.6%。

图 56：河南省光模块出口额（万美元）



资料来源：海关总署，iFinD，中原证券研究所

5. 投资建议

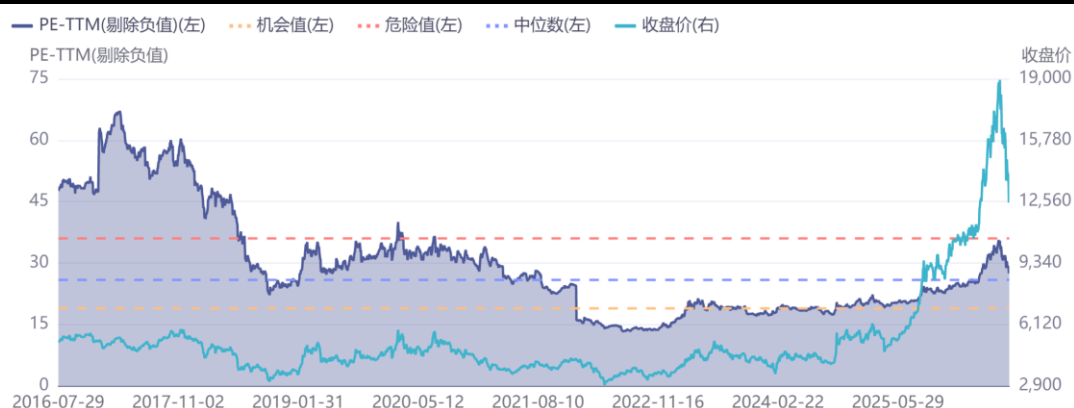
截至 2026 年 7 月 29 日，通信行业（PE-TTM，剔除负值）为 27.70，处于近五年 93.78% 分位，近十年 54.95% 分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平，下调行业“同步大市”投资评级。建议关注光模块/光芯片/光器件、光纤光缆、电信运营商板块。

1) **光模块/光芯片/光器件**：800G 需求放量，1.6T 加速导入，行业处在 800G 向 1.6T 技术迭代时期，AI 算力产业链各环节需求高景气，光互联技术迭代持续打开运力天花板。光模块头部厂商技术领先、客户关系稳固、具备规模化交付能力，优势将进一步凸显。AI 发展推动大型数据中心的建设，光器件厂商受益于终端需求，进入扩产红利期。2026 年 CPO 技术有望成熟，实现初步规模化落地，将带动光引擎、CW 光源、FAU、MPO、光纤等产品需求增长。光芯片研发和扩产周期长，具有较高的技术、人才、客户验证和资金壁垒，部分光芯片供需缺口持续扩大，EML 产能紧缺将推动 CW 光源放量。随着自主可控需求提升，国产算力有望实现业绩落地。建议关注：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技、光迅科技、华工科技、仕佳光子。

2) **光纤光缆**：光纤光缆正从传统通信传输介质，演变为智算中心内部高密度、低时延互联的关键部件，行业已转向由 AI 数据中心等新兴场景主导业务增长的新阶段。AI 算力高速迭代与东数西算干线升级，推动空芯光纤从实验室验证走向规模化商用。算力需求拉动光纤涨价，空芯光纤凭借低时延、低损耗、宽频传输优势，获得北美云厂商亚马逊、微软以及国内三大运营商部署。2026 年，光纤行业呈现产品量价齐升的景气态势，预计运营商对空芯光纤的集采将会进一步增长，国内光纤光缆厂商有望凭借技术和成本优势占据更多市场份额。建议关注：长飞光纤。

3) **电信运营商**：三大运营商是优质红利资产，具备高股息的配置价值，年中和年末两次现金分红，分红比例有望持续提升。资本开支下降有望降低未来折旧和摊销成本，经营保持稳健。商业模式从流量经营向 Token 经营转变，有望提升盈利和估值空间。建议关注：中国电信、中国移动、中国联通。

图 57：通信（中信）行业指数市盈率



资料来源：iFinD，中原证券研究所

6. 风险提示

行业面临的主要风险包括：1) 资本开支不及预期；2) AI 发展不及预期；3) 行业竞争加剧；4) 原油价格波动风险；5) 供应链稳定性风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。