仅供内部参考，请勿外传

万联证券 WANLIAN SECURITIES

AI 资本开支持续扩张，空天地一体化产业带动星间互联需求

——通信行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 10 月 26 日

行业核心观点：

上周沪深 300 下跌 1.57%，创业板指下跌 3.18%，申万通信行业指数下跌 3.60%，分别跑输沪深 300、创业板指 2.04 和 0.42 个百分点，在申万各一级行业中排名第 28 位。上周，Meta 营收及下季度营收指引均超预期，2026 年资本开支指引下限从此前的 1300 亿美元上调至 1350 亿美元。SpaceX 第三季度实现扭亏为盈；其中，超级智能业务营收 75.60 亿美元，同比增长 830%，首次成为公司最大收入来源。前三季度累计资本支出 480.69 亿美元，同比增长约 247%；其中，超级智能业务资本支出 399.95 亿美元，同比增长近四倍。SpaceX 公司首席财务官布雷特·约翰森在财报电话会上表示，“当前价格下，新部署算力投资回收期不足一年。算力单位瓦价格略高于上季度我们给出的 30-50 美元/瓦区间上沿，进一步印证地面超级智能算力投资具备吸引力。”马斯克补充道，超级智能算力短缺会长期持续，明年算力投资回收期存在缩短至六个月的可能性。我们认为，头部厂商 AI 资本开支的持续增长进一步强化了 AI 基础设施建设的需求支撑与持续性。算力对收入和利润的贡献逐步体现，同时算力投资回报周期仍有缩短空间，有助于缓解市场对 AI 投入回报的担忧。随着算力集群扩容及网络带宽升级，高速光互连有望同时受益于连接数量增加和单端口速率提升。建议关注具备头部客户供应能力的高速光模块厂商，以及受益于速率升级的高端光芯片和精密光器件环节。SpaceX 正与美国大型通信基础设施公司洽谈，计划获得全美至少 8 万个移动通信基站站址的使用权，目标形成“卫星覆盖+地面锚点”的混合通信网络。国内方面，10 月 25 日，我国成功发射卫星互联网低轨 28 组卫星。我们认为，卫星通信与地面网络融合持续深化，通过卫星广域覆盖与地面网络容量互补，有望提升服务连续性、拓展商业化空间。国内外低轨星座持续建设，将进一步推动空天地一体化通信网络部署，并带动星间高速互联与地面承载网络升级，建议关注组网进程以及星间激光通信终端的增量需求。**中长期视角下，**继续把握 AI 算力产业链和空天地一体化的双核心主线投资机遇。

投资要点：

产业动态：（1）智算中心：Meta 营收及下季度营收指引均超预期并上调 2026 年资本开支。**（2）智算中心：**SpaceX 第三季度实现扭亏为盈；其中，超级智能业务营收 75.60 亿美元，同比增长 830%，首次成为公司最大收入来源。超级智能业务资本支出 399.95 亿美元，同比增长近四倍。**（3）卫星互联网：**SpaceX 正与美国大型通信基础设施公司洽谈，计划获得全美至少 8 万个移动通信基站站址的使用权。**卫星互联网：**10 月 25 日，我国成功发射卫星互联网低轨 28 组卫星。

行业估值：从估值情况来看，申万通信行业 2026 年 10 月 23 日 PE-TTM 为 28.34 倍，高于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 22.01 倍。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

高密度可插拔持续演进，AI 资本开支扩张延续

FCC 政策扰动边际缓解，VCSEL NPO 产业布局升温

阿里发布 SNPO 光互连超节点，开放生态推动产业协同发展

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：(0755) 8322 3620
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn
研究助理： 张文博
电话：17782990700
邮箱：zhangwb@wlzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

风险提示：1）中美科技摩擦；2）地缘政治风险；3）资本支出不及预期；4）技术研发不及预期；5）AI 应用落地不及预期；6）卫星组网发射进程不及预期；7）卫星服务落地进程不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 行业周观点.....4
2 市场行情回顾.....4
3 产业动态.....6
3.1 智算中心：Meta 营收及下季度营收指引均超预期并上调 2026 年资本开支 .6
3.2 智算中心：SpaceX Q3 营收同比高增且扭亏为盈.....6
3.3 卫星互联网：SpaceX 加速布局卫星通信.....7
3.4 卫星互联网：我国成功发射卫星互联网低轨 28 组卫星.....8
4 风险提示.....8

图表 1： 沪深 300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）.....5
图表 2： 沪深 300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（2026 年初至 2026 年 10 月 23 日）.....5
图表 3： 申万通信行业估值情况（PE-TTM，单位：倍）.....6

仅供内部参考，请勿外传

1 行业周观点

上周，Meta营收及下季度营收指引均超预期，2026年资本开支指引下限从此前的1300亿美元上调至1350亿美元。SpaceX第三季度实现扭亏为盈；其中，超级智能业务营收75.60亿美元，同比增长830%，首次成为公司最大收入来源。前三季度累计资本支出480.69亿美元，同比增长约247%；其中，超级智能业务资本支出399.95亿美元，同比增长近四倍。SpaceX公司首席财务官布雷特·约翰森在财报电话会上表示，“当前价格下，新部署算力投资回收期不足一年。算力单位瓦价格略高于上季度我们给出的30-50美元/瓦区间上沿，进一步印证地面超级智能算力投资具备吸引力。”马斯克补充道，超级智能算力短缺会长期持续，明年算力投资回收期存在缩短至六个月的可能性。我们认为，头部厂商AI资本开支的持续增长进一步强化了AI基础设施建设的需求支撑与持续性。算力对收入和利润的贡献逐步体现，同时算力投资回报周期仍有缩短空间，有助于缓解市场对 AI 投入回报的担忧。随着算力集群扩容及网络带宽升级，高速光互连有望同时受益于连接数量增加和单端口速率提升。建议关注具备头部客户供应能力的高速光模块厂商，以及受益于速率升级的高端光芯片和精密光器件环节。SpaceX正与美国大型通信基础设施公司洽谈，计划获得全美至少8万个移动通信基站站址的使用权，目标形成“卫星覆盖+地面锚点”的混合通信网络。国内方面，10月25日，我国成功发射卫星互联网低轨28组卫星。我们认为，卫星通信与地面网络融合持续深化，通过卫星广域覆盖与地面网络容量互补，有望提升服务连续性、拓展商业化空间。国内外低轨星座持续建设，将进一步推动空天地一体化通信网络部署，并带动星间高速互联与地面承载网络升级，建议关注组网进程以及星间激光通信终端的增量需求。

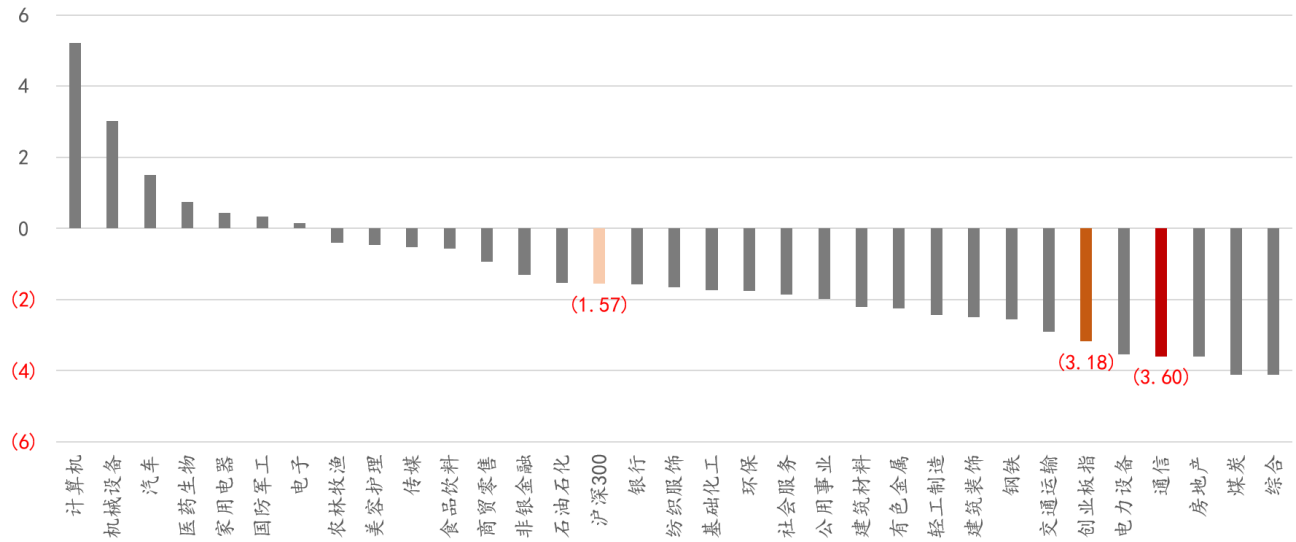
中长期视角下，继续把握AI算力产业链和空天地一体化的双核心主线投资机遇。AI算力产业建议关注：1）运营商布局token运营探索新商业模式带来的业绩增长，AI工厂建设带来的投资机遇；2）超节点的加速布局，Scale-Up、Scale-Out和Scale-Across发展带来的产业机遇，以及算力租赁市场的需求增长对算力产业链上游的提振；3）LPO、CPO、NPO等光互联技术方案演进过程中带来的价值量增长及需求提振；4）高速光芯片、光纤光缆等上游核心零部件、材料价格上涨带来的投资机遇；5）液冷产品在光模块、光互联等领域的渗透率提升以及英伟达Rubin世代及谷歌第八代TPU对液冷需求的提振。空天地一体化产业建议关注：1）卫星互联网产业基础设施的优化建设；2）可回收火箭的验证突破进程，以及卫星互联网产业链上游的成本变化、技术突破和创新研发；3）“千帆星座”和“国网星座”等我国低轨卫星“星网”的加速部署；4）手机直连等卫星服务的应用落地进程；5）全球太空算力产业的布局进展，以及布局太空算力的领先企业。

2 市场行情回顾

申万通信行业跑输沪深300和创业板指，周涨跌幅位于申万31个一级行业第28位。上周沪深300下跌1.57%，创业板指下跌3.18%，申万通信行业指数下跌3.60%，分别跑输沪深300、创业板指2.04和0.42个百分点，在申万各一级行业中排名第28位。

仅供内部参考，请勿外传

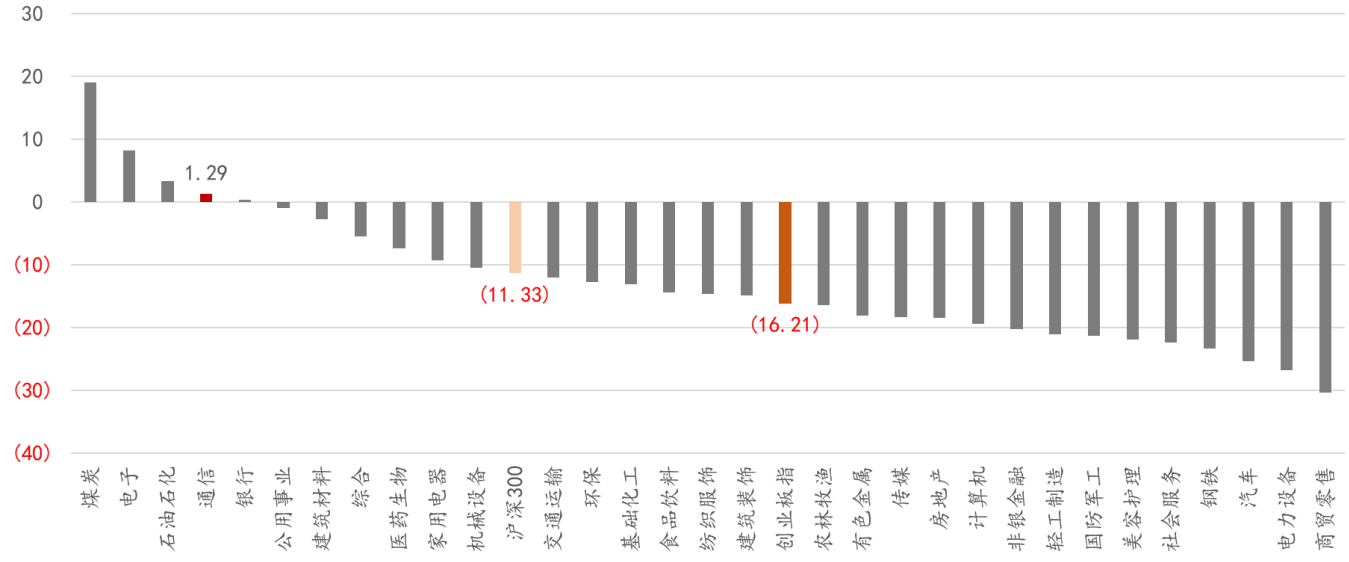
图表1：沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

申万通信行业2026年初至10月23日累计上涨1.29%，位于申万31个一级行业第4位。2026年初至10月23日，沪深300下跌11.33%，创业板指下跌16.21%，申万通信行业指数上涨1.29%，分别跑赢沪深300和创业板指12.62和17.50个百分点，在申万各一级行业中排名第4位。

图表2：沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅（%）（2026年初至2026年10月23日）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

行业估值高于历史中枢水平。从估值情况来看，申万通信行业2026年10月23日PE-TTM为28.34倍，高于2023-2025年历史PE-TTM的均值22.01倍。

仅供内部参考，请勿外传

图表3：申万通信行业估值情况（PE-TTM，单位：倍）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

3 产业动态

3.1 智算中心：Meta 营收及下季度营收指引均超预期并上调 2026 年资本开支

Meta（META.US）公布最新业绩显示，第三季度营收达646亿美元，同比增长26%，超出分析师预期的633亿美元。预计第四季度营收将达到730亿至760亿美元，区间中值高于市场预期。

此外，公司将2026年资本开支指引下限从此前的1300亿美元上调至1350亿美元，同时宣布创设新的无投票权C类普通股，计划于2027年1月生效。

商业化路径方面，Meta计划对大多数用户免费开放Muse，但从平台交易中抽取佣金；高阶用户若需调用先进AI模型或更多token则需付费。扎克伯格预计，Muse在规模化后有望实现盈利。

“算力层面，我们正建设未来数年服务超10亿用户的能力。”他在财报会上向投行及分析师表示，“短期内Muse运行算力密集，但预计明年成本效率将提升10倍以上，一旦收入规模到位即可盈利。”

Muse还将成为Meta智能眼镜战略的核心。负责智能眼镜、VR及元宇宙的Reality Labs部门虽仍处亏损状态，但亏损额预计将从2025年的191亿美元收窄至今年150亿美元（约1087.5亿元人民币）。（资料来源：腾讯网）

3.2 智算中心：SpaceX Q3 营收同比高增且扭亏为盈

马斯克旗下SpaceX(SPCX.US)公布2026年第三季度财报。受超级智能业务快速扩张以及星链业务持续增长推动，公司当季营收同比暴增161%，实现扭亏为盈。其中，超级智能业务收入同比飙升830%，首次成为公司最大的收入来源。

财报显示，SpaceX第三季度营收达到145.75亿美元，较上年同期的55.76亿美元增长161%，较第二季度的78.14亿美元增长约87%。

第三季度，公司营业利润达到27.91亿美元，而上年同期为营业亏损2.73亿美元，第二

仅供内部参考，请勿外传

季度为营业亏损1.43亿美元；净利润达到44.04亿美元，较上年同期净亏损10.54亿美元大幅改善，实现扭亏为盈。

按美国通用会计准则计算，SpaceX第三季度摊薄后每股收益为0.35美元，而上年同期为每股亏损0.36美元。按非美国通用会计准则计算，公司第三季度调整后息税折旧摊销前利润达到88.09亿美元，较上年同期的21.69亿美元增长306%，较第二季度的35.38亿美元增长约149%。

不过，SpaceX第三季度资本支出达到195.93亿美元，较上年同期的68.80亿美元增长约185%，主要反映公司持续加大对超级智能计算基础设施的投资。

分业务来看，超级智能业务成为SpaceX第三季度业绩增长的主要驱动力。第三季度，SpaceX超级智能业务营收达到75.60亿美元，较上年同期的8.13亿美元增长830%，较第二季度的25.61亿美元增长195%，占公司总营收的约52%。

其中，超级智能解决方案及基础设施收入达到70.22亿美元，较上年同期的3.59亿美元大幅增长，主要得益于新云服务协议的启动、对人工智能编程公司Cursor的收购，以及Grok模型在企业和消费者市场的应用扩大。

超级智能业务第三季度营业利润达到4.31亿美元，而上年同期为营业亏损17.22亿美元，第二季度为营业亏损12.57亿美元，实现扭亏为盈。该业务调整后EBITDA达到49.53亿美元，而上年同期为亏损4.28亿美元。

在人工智能基础设施方面，截至9月30日，公司名义计算容量达到1.7吉瓦（GW），高于第二季度末的1.4吉瓦及上年同期的0.6吉瓦，主要受COLOSSUS II计算基础设施持续扩建推动。此外，公司第三季度签署了更多云服务协议，并推出全天候自主智能体系统Grok Bot，以进一步扩大超级智能业务的商业化规模。

SpaceX公司首席财务官布雷特·约翰森在财报电话会上表示，公司超级智能基础设施与解决方案部门增长前景强劲，算力市场行情十分火爆，“当前价格下，新部署算力投资回收期不足一年。算力单位瓦价格略高于上季度我们给出的30-50美元/瓦区间上沿，进一步印证地面超级智能算力投资具备吸引力。”马斯克稍后还补充道，超级智能算力短缺会长期持续，明年算力投资回收期存在缩短至六个月的可能性。（资料来源：新浪财经、腾讯网）

3.3 卫星互联网：SpaceX 加速布局卫星通信

10月23日，一则来自美国市场的消息给通信业投下新的变量：SpaceX拟在美国取得不少于8万个蜂窝站点的接入资格，并与多家头部铁塔基础设施企业洽谈站址租赁；其目标并非只做卫星宽带的补充，而是以星链和已收购的低频段频谱为基础，形成可面向普通手机提供服务的独立移动运营商能力。若这一路径推进，卫星直连将从“补盲业务”走向“星地一体”的网络组织方式，全球运营商、铁塔公司、频谱监管和产业链分工都将面对新的竞合关系。

人在草木间

SpaceX已通过收购获得低频段频谱，这为其直接服务普通手机提供了资源基础。低频段覆盖好、穿透强，适合广域和室内浅层覆盖，但带宽和容量有限，难以独立支撑高密度数据业务。因此，卫星与地面基站混合使用，既是技术选择，也是频谱效率的现实选择。

SpaceX的动作把产业链关注点从“卫星能不能直连手机”推进到“星地网络如何协同运营”。网络侧，核心网需要支持卫星与地面接入的统一认证、计费、策略和移动性管理；回传侧，光纤、微波和卫星链路需要动态调度；站址侧，电力、边缘计算和频谱

仅供内部参考，请勿外传

监测设备需求上升；测试侧，多模终端、多频天线和星地切换验证成为刚需。

终端侧的变化同样明显。普通手机要同时支持地面蜂窝和卫星直连，需要在芯片、射频前端、天线效率和功耗之间重新平衡。eSIM、多模多频、NTN（非地面网络）能力会从高端机型向更大规模终端下沉。对设备商和芯片企业而言，机会不只在卫星载荷，更在“星地一体”的核心网、基站共享接入、网络优化和运营支撑系统。产业链的竞争焦点，将从单一设备性能转向端到端融合能力。

SpaceX洽谈接入8万座基站，表面看是站址租赁，实质是卫星运营商向地面网络纵深推进。它提醒行业：卫星直连不再只是“补盲”，而是在向可运营、可计费、可规模服务的移动网络演进。运营商、铁塔公司、监管机构和产业链企业都需要回答同一个问题：当卫星与地面网络从互补走向融合竞争，自己的位置在哪里。（资料来源：腾讯网）

3.4 卫星互联网：我国成功发射卫星互联网低轨 28 组卫星

北京时间2026年10月25日10时03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28组卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。（资料来源：C114通信网）

4 风险提示

1）中美科技摩擦；2）地缘政治风险；3）资本支出不及预期；4）技术研发不及预期；5）AI应用落地不及预期；6）卫星组网发射进程不及预期；7）卫星服务落地进程不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场