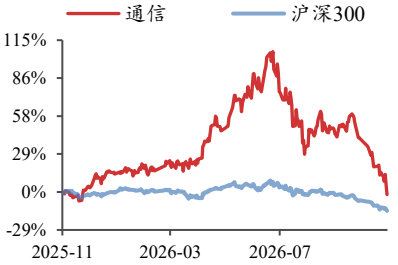
下载日志已记录，仅供内部参考

通信

2026 年 11 月 01 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《MPO&DFAU 强通胀逻辑初步兑现—行业周报》-2026.10.25

《多家 AI 公司密集回购和激励，彰显产业信心—行业周报》-2026.10.18

《PH 需求正提速—行业点评报告》-2026.10.13

海外 AI 巨头财报总结：云业务表现亮眼，持续加码 AI 算力投入

——行业周报

蒋颖（分析师）
jiangying@kysec.cn
证书编号：S0790523120003

杨昕东（分析师）
yangxindong@kysec.cn
证书编号：S0790526030005

杜致远（分析师）
duzhiyuan@kysec.cn
证书编号：S0790526070004

● 谷歌云利润率超预期，逐渐成为重要增长引擎

当地时间 10 月 28 日，谷歌发布 2026 年第三季度报告，公司 2026Q3 实现营收 1275.77 亿美元，同比增长 24.7%，其中，谷歌云业务实现营收 307.09 亿美元，同比增长 102.6%，谷歌云营业利润率提升至 36.2%，同比提升 12.5 个百分点，主要由 AI 基础设施需求驱动，企业客户对生成式 AI 及云计算服务的支出持续攀升。

公司 2026Q3 资本开支为 513.55 亿美元，同比增长 114.4%，大部分投入 AI 相关的技术基础设施，其中约 65%为服务器投资，35%为数据中心和网络设备。同时公司保持 2026 年全年指引 1950-2050 亿美元，主要是加快产能投入以满足不断增长的需求，公司预计 2027 年资本开支还会进一步加大。

● Azure 营收、指引维持高增长，资本开支持续加速

当地时间 10 月 28 日，微软发布 2027 财年第一季度报告，公司 FY2027Q1 实现营收 922.79 亿美元，同比增长 19%，其中微软云 FY2027Q1 收入同比增长 30%至 639 亿美元，Azure 收入同比增长 48%，主要是在企业与中小企业两个细分市场都实现了较高增长，且同时覆盖核心云服务与 AI 基础设施。公司第一季度商业 RPO（剩余履约订单）达到 6770 亿美元，同比增长 73%，其中约 30%预计在未来 12 个月内确收，公司充足的订单储备也为后续收入兑现提供较强保障。

资本开支方面，公司 FY2027Q1 资本支出达 452 亿美元，其中约三分之二用于短期资产投资，主要是 CPU（含更高规格的内存和存储）和 GPU；公司预计 FY2027Q2 将超过 500 亿美元，2027 财年全年总支出约 1700 亿美元。

● AWS 云业务亮眼，亚马逊持续加码 AI 投入

当地时间 10 月 29 日，亚马逊发布 2026 年第三季度报告，公司 FY2026Q3 实现营收 2019.44 亿美元，同比增长 12%；净利润为 206.85 亿美元，同比有所减少，主要是 2025 年第三季度计入了对 Anthropic 投资的 95 亿美元税前收益，公司预计第四季度营收介于 2400-2470 亿美元。AWS 方面，公司 AWS 云服务 FY2026Q3 实现营收 459.84 亿美元，同比增长 39%并实现几乎近五年内最快增速，当前积压订单已实现三位数同比增长达到 5780 亿美元，公司认为 AWS 依然具备较大发展潜力，预计 2027-2028 年 AWS 增速达到 40%，并有望在未来 5-10 年内营收突破万亿美元。

资本开支方面，公司第三季度资本开支 772.59 亿美元，主要在 AWS 和 AI 领域满足客户需求；展望未来，公司维持 2026 年全年资本支出指引 2200 亿美元，其中大部分将用于 AWS，预计 2027 年资本开支还会进一步增加。

● 风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 巨头财报点评：云业务表现亮眼，坚定加码 AI 算力投入 3
1.1、 谷歌利润率超预期，谷歌云逐渐成为重要增长引擎 3
1.2、 Azure 营收、指引维持高增长，资本开支持续加速 3
1.3、 AWS 云业务亮眼，亚马逊持续加码 AI 投入 3
1.4、 投资建议 4
1.5、 市场回顾 5
2、 通信数据追踪 6
2.1、 5G：2026 年 8 月，我国 5G 基站总数达 519.5 万站 6
2.1.1、 5G 基建：5G 基站建设情况 6
2.1.2、 5G 基建：三大运营商 5G 用户数 6
2.1.3、 5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量 7
2.2、 运营商：创新业务发展强劲 8
2.2.1、 运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况 8
2.2.2、 运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值 9
3、 风险提示 11

图表目录

图 1： 5G 基站持续建设，占比接近四成（万站） 6
图 2： 2026 年 8 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 13.11 亿户 6
图 3： 移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户） 7
图 4： 2026 年 6 月，5G 手机出货量同比有所下降（万部） 7
图 5： 2026 年上半年移动算力服务营收持续增长（亿元） 8
图 6： 2026 年上半年天翼云营收持续增长（亿元） 8
图 7： 2026 年上半年算力业务营收稳健增长（亿元） 9
图 8： 2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月） 9
图 9： 2025 年中国电信 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月） 9
图 10： 2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 海外 AI 巨头财报总结：云业务表现亮眼，持续加码 AI 算力投入

1.1、 谷歌云利润率超预期，逐渐成为重要增长引擎

当地时间 10 月 28 日，谷歌发布 2026 年第三季度报告，公司 2026Q3 实现营收 1275.77 亿美元，同比增长 24.7%，其中，谷歌云业务实现营收 307.09 亿美元，同比增长 102.6%，谷歌云营业利润率提升至 36.2%，同比提升 12.5 个百分点，主要由 AI 基础设施需求驱动，企业客户对生成式 AI 及云计算服务的支出持续攀升。谷歌云 2026Q3 积压订单已达到 5610 亿美元，其中大部分来自 GCP 相关协议，同时也包括 TPU 销售，预计 55%以上的积压订单将在未来 24 个月内确认为收入，云业务在收入、订单、盈利能力方面持续取得显著增长。公司谷歌云业务增速已经超过了云业务，相关产品和服务的需求显著增长，有望持续推动业务发展，其中 TPU 已经开始交付并小部分确收，相关销售协议的大部分收入将落在 2027 年。

AI 方面，公司 2026Q3 开始发布 Gemini 4 系列模型，其中 Argon 作为系列首个发布模型，即便在容量受限的情况下第一周使用量增速也比 Gemini 3 快 3.5 倍，公司后续发布全方面优于 Argon 的 Carbon 模型，Carbon 现正由美国政府测试，预计先向受信任网络防御者开放后再普及。此外，公司还发布全新世界模型 Genie 4，可实时模拟安全、真实的互动世界，并支持原生音频功能，有望用于机器人和代理训练。

公司 2026Q3 资本开支为 513.55 亿美元，同比增长 114.4%，大部分投入 AI 相关的技术基础设施，其中约 65%为服务器投资，35%为数据中心和网络设备。同时公司保持 2026 年全年指引 1950-2050 亿美元，主要是加快产能投入以满足不断增长的需求，公司预计 2027 年资本开支还会进一步加大。

1.2、 Azure 营收、指引维持高增长，资本开支持续加速

当地时间 10 月 28 日，微软发布 2027 财年第一季度报告，公司 FY2027Q1 实现营收 922.79 亿美元，同比增长 19%，其中微软云 FY2027Q1 收入同比增长 30%至 639 亿美元，Azure 收入同比增长 48%，主要是在中小企业两个细分市场都实现了较高增长，且同时覆盖核心云服务与 AI 基础设施。公司第一季度商业 RPO（剩余履约订单）达到 6770 亿美元，同比增长 73%，其中约 30%预计在未来 12 个月内确收，公司充足的订单储备也为后续收入兑现提供较强保障。

资本开支方面，公司 FY2027Q1 资本支出达 452 亿美元，其中约三分之二用于短期资产投资，主要是 CPU（含更高规格的内存和存储）和 GPU；公司预计 FY2027Q2 将超过 500 亿美元，2027 财年全年总支出约 1700 亿美元。

1.3、 AWS 云业务亮眼，亚马逊持续加码 AI 投入

当地时间 10 月 29 日，亚马逊发布 2026 年第三季度报告，公司 FY2026Q3 实现营收 2019.44 亿美元，同比增长 12%；净利润为 206.85 亿美元，同比有所减少，主要是 2025 年第三季度计入了对 Anthropic 投资的 95 亿美元税前收益，公司预计第四季度营收介于 2400-2470 亿美元。AWS 方面，公司 AWS 云服务 FY2026Q3 实现营收 459.84 亿美元，同比增长 39%并实现几乎近五年内最快增速，当前积压订单已实现三位数同比增长达到 5780 亿美元，公司认为 AWS 依然具备较大发展潜力，预

下载日志已记录，仅供内部参考

计 2027-2028 年 AWS 增速达到 40%，并有望在未来 5-10 年内营收突破万亿美元。

资本开支方面，公司第三季度资本开支 772.59 亿美元，主要在 AWS 和 AI 领域满足客户需求；展望未来，公司维持 2026 年全年资本支出指引 2200 亿美元，其中大部分将用于 AWS，预计 2027 年资本开支还会进一步增加。

1.4、 投资建议

展望 2026 年，AI“虹吸效应”显著，全球 AI 或继续共振。海外方面，谷歌、Meta 等巨头不断上调 AI 资本开支指引，谷歌 Gemini 等大模型 Tokens 消耗量大幅提升，AI 正循环效应逐步凸显，国内方面，以字节跳动、阿里巴巴、腾讯等为代表的国内 AI 巨头或进入 AI 算力大规模投入期。我们看好“光、超节点&国产算力、液冷”三大 AI 核心主线，同时推荐重视 AI 应用、运营商、卫星互联网&6G 等板块。

一、光网络设备（光模块&光器件&NPO&CPO、AEC&铜缆、光纤光缆、交换机路由器及芯片等）：

（1）【光模块&光器件&OCS&NPO&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、仕佳光子、天孚通信、源杰科技、华工科技、中天科技、亨通光电；受益标的：罗博特科、致尚科技、光迅科技、长光华芯、永鼎股份、太辰光、长飞光纤、长芯博创、联特科技、汇绿生态、德科立、光库科技、腾景科技等；

（2）【交换机路由器及芯片】推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯；受益标的：星网锐捷、智微智能、映翰通、东土科技、共进股份、菲菱科思等；

（3）【光纤光缆】推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份；受益标的：长飞光纤、永鼎股份、烽火通信、通鼎互联、俊知集团等；

（4）【AEC&铜缆】受益标的：胜蓝股份、华丰科技、意华股份、长芯博创、瑞可达、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份、珠城科技等。

二、计算设备（交换网络、国产 AI 芯片、AI 服务器及电源）：

（1）【超节点交换网络】推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯；受益标的：智微智能、映翰通、东土科技、共进股份、菲菱科思等；

（2）【国产 AI 芯片】推荐标的：中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息等；

（3）【AI 服务器】推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：浪潮信息、华勤技术、烽火通信等；

（4）【服务器电源】推荐标的：欧陆通；受益标的：麦格米特、杰华特等；

（5）【AI 算力】相关受益标的：伟仕佳杰等。

三、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷、变压器等）：

（1）【风冷&液冷】推荐标的：英维克（液冷全链条自研龙头）；受益标的：申菱环境、银轮股份、领益智造、同飞股份、高澜股份、川环科技、强瑞技术、思泉新材、科华数据、科创新源、飞龙股份、曙光数创、佳力图、川润股份、精研科技、海鸥股份、飞荣达、依米康、东阳光、兴瑞科技、博杰股份、弘信电子、网宿

下载日志已记录，仅供内部参考

科技等；

（2）【AIDC 机房】推荐标的：光环新网、奥飞数据、大位科技、新意网集团、宝信软件、润泽科技；受益标的：万国数据、世纪互联、东方国信、科华数据、润建股份、浙大网新、杭钢股份、云赛智联、网宿科技、电科数字、首都在线、南兴股份、铜牛信息等；

（3）【柴油发电机】受益标的：科泰电源、泰豪科技、潍柴重机、玉柴国际、重庆机电等；

（4）【变压器】受益标的：金盘科技等。

四、算力租赁：

受益标的：协创数据、宏景科技、润建股份、行云科技、有方科技、云赛智联、利通电子、海南华铁、智微智能、大名城、鸿博股份、超讯通信、众合科技、协鑫能科、亿田智能、锦鸡股份、亚康股份、汇纳科技、弘信电子、中贝通信、航锦科技等。

五、云计算平台

受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、阿里巴巴-W、腾讯控股等。

六、AI 应用：

（1）【AI 模组】推荐标的：广和通；受益标的：移远通信、美格智能、华测导航、鸿泉物联等；

（2）【AI 控制器】受益标的：和而泰、拓邦股份等；

（3）【CDN】受益标的：网宿科技等；

（4）【AI 视频】受益标的：亿联网络、会畅通讯等。

七、卫星互联网&6G

（1）【卫星互联网】受益标的：海格通信、信科移动-U、震有科技、通宇通讯、臻镭科技、盛路通信、航天环宇、超捷股份、佳缘科技、天银机电、航天电子、光库科技、西测测试、华力创通、盟升电子、上海瀚讯、信维通信、中国卫星等；

（2）【6G】受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、武汉凡谷、世嘉科技、金信诺、信维通信、飞荣达等。

1.5、 市场回顾

本周（2026.10.26—2026.10.30），通信指数下降 14.77%，在 TMT 板块中排名第四。

下载日志已记录，仅供内部参考

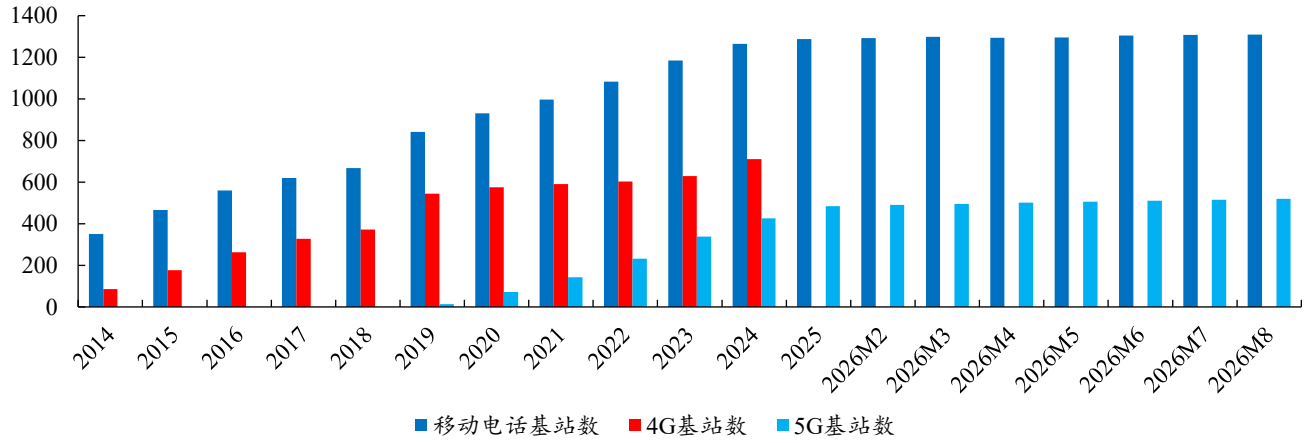
2、 通信数据追踪

2.1、 5G：2026 年 8 月，我国 5G 基站总数达 519.5 万站

2026 年 8 月，我国 5G 基站总数达 519.5 万站，比 2025 年末净增 35.7 万站；2026 年 8 月，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 13.11 亿户，同比增长 13.60%；2026 年 6 月，5G 手机出货 1620.1 万部，占比 84.6%，出货量同比下降 12.1%。

2.1.1、 5G 基建：5G 基站建设情况

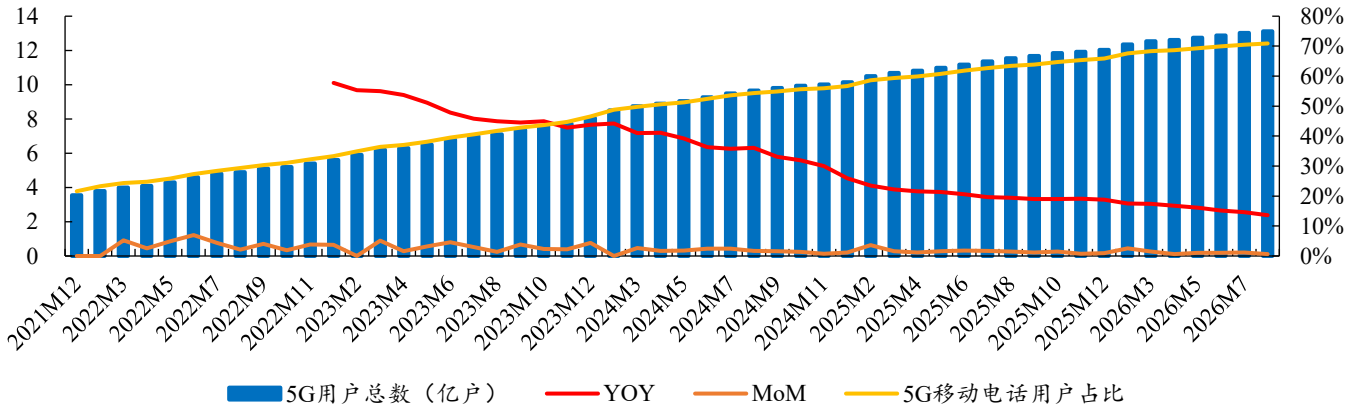
图1：5G 基站持续建设，占比接近四成（万站）



数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自 2023 年 3 月起，将现有 5G 基站中的室内基站数统计口径由按基带处理单元统计调整为按射频单元折算，由于具备使用条件的基站数据是动态更新的，故不能追溯调整以往数据。

2.1.2、 5G 基建：三大运营商 5G 用户数

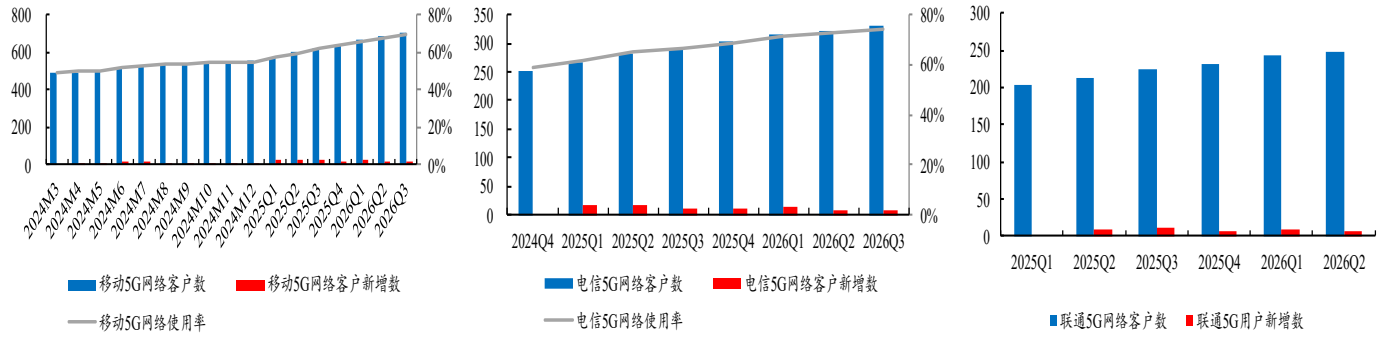
图2：2026 年 8 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 13.11 亿户



数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自 2024 年 2 月起，将中国广电的 5G 移动电话用户数纳入行业汇总数据，2023 年同期数据进行同步调整，2022 年数据未调整。

下载日志已记录，仅供内部参考

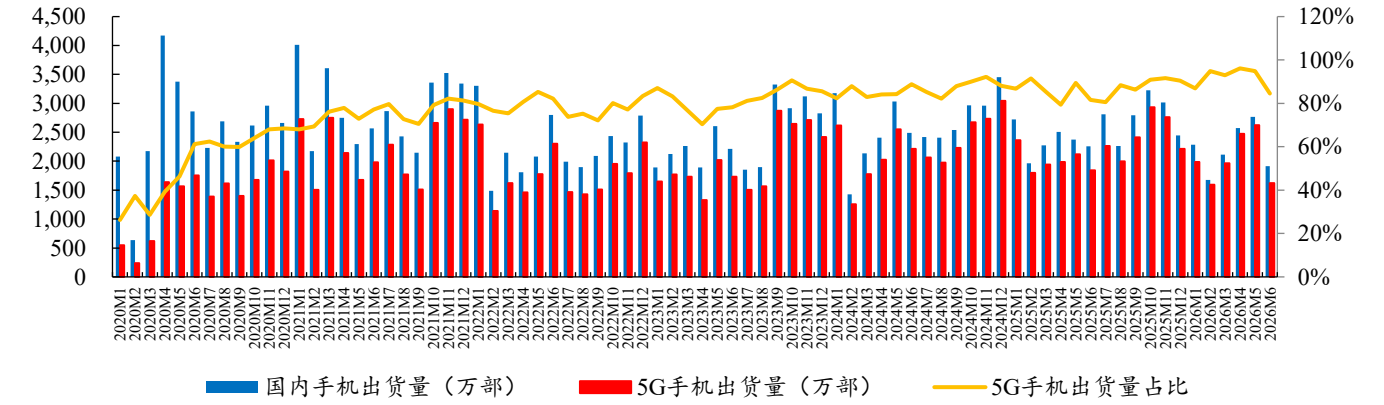
图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）



数据来源：中国移动官网、中国联通官网、中国电信官网、开源证券研究所

2.1.3、 5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量

图4：2026 年 6 月，5G 手机出货量同比有所下降（万部）



数据来源：中国信通院、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2、 运营商：创新业务发展强劲

（1）云计算方面，三大运营商数据如下：

1、中国移动：2026 年上半年移动算力服务营收达 529 亿元，同比增长 14.0%；

2、中国电信：2026 年上半年天翼云营收达 618 亿元，同比增长 7.8%；

3、中国联通：2026 年上半年算力业务营收达 419 亿元，同比增长 13%。

（2）三大运营商 ARPU 值方面，三大运营商数据如下：

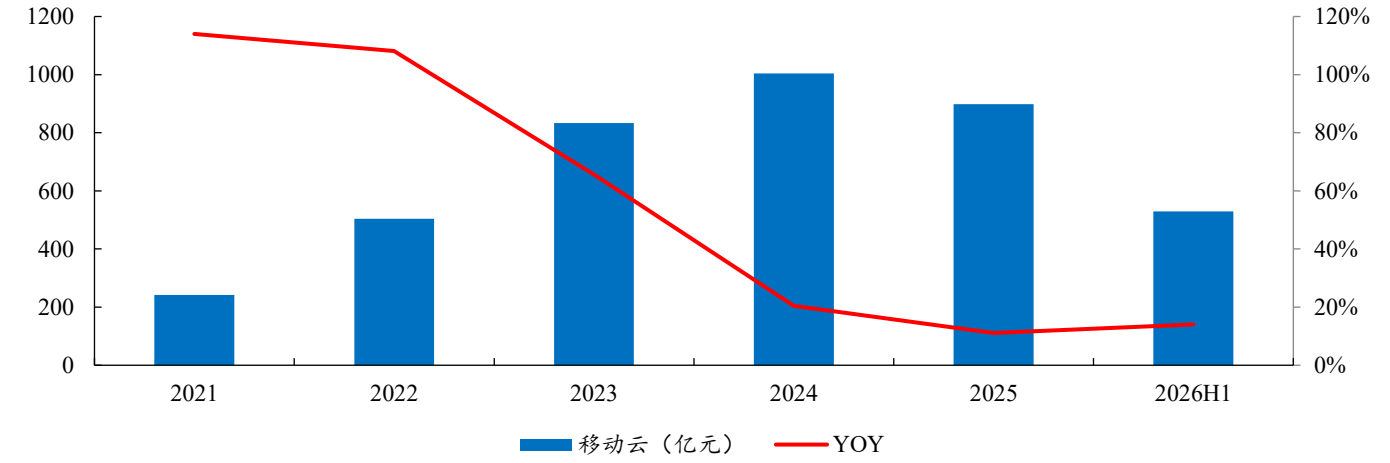
1、中国移动：2025 年移动业务 ARPU 值为 46.8 元，同比略减 3.5%；

2、中国电信：2025 年移动业务 ARPU 值为 45.1 元，同比略减 1.1%；

3、中国联通：2023 年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

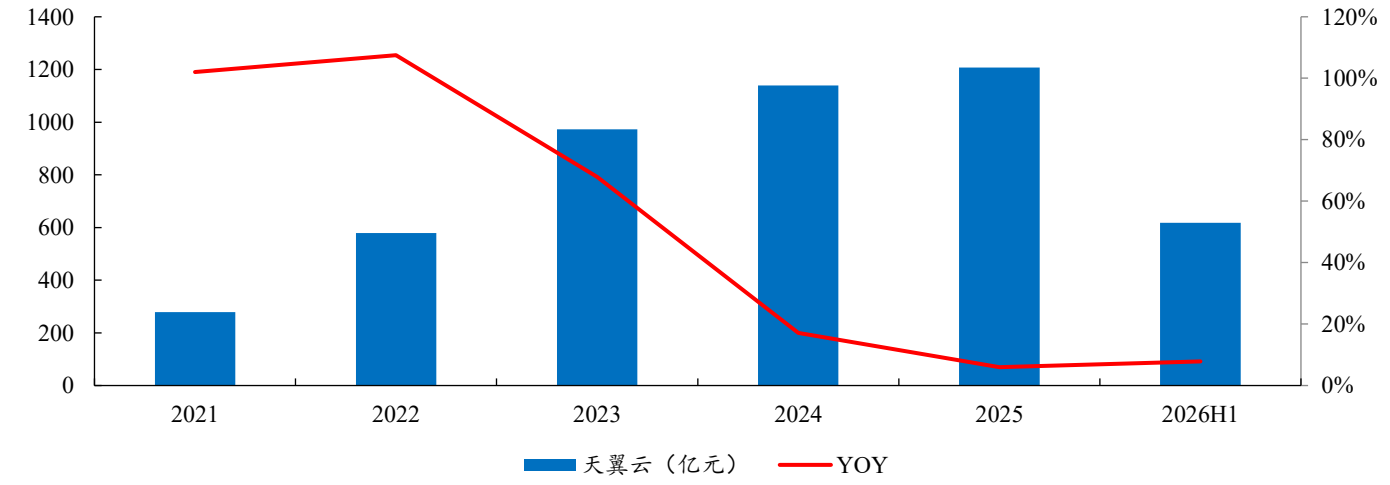
2.2.1、 运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2026 年上半年移动算力服务营收持续增长（亿元）



数据来源：中国移动公告、开源证券研究所，备注：2025 年移动云收入口径调整为算力服务，包括数据中心、云算服务和云算应用，调整后 YOY 按照新口径计算

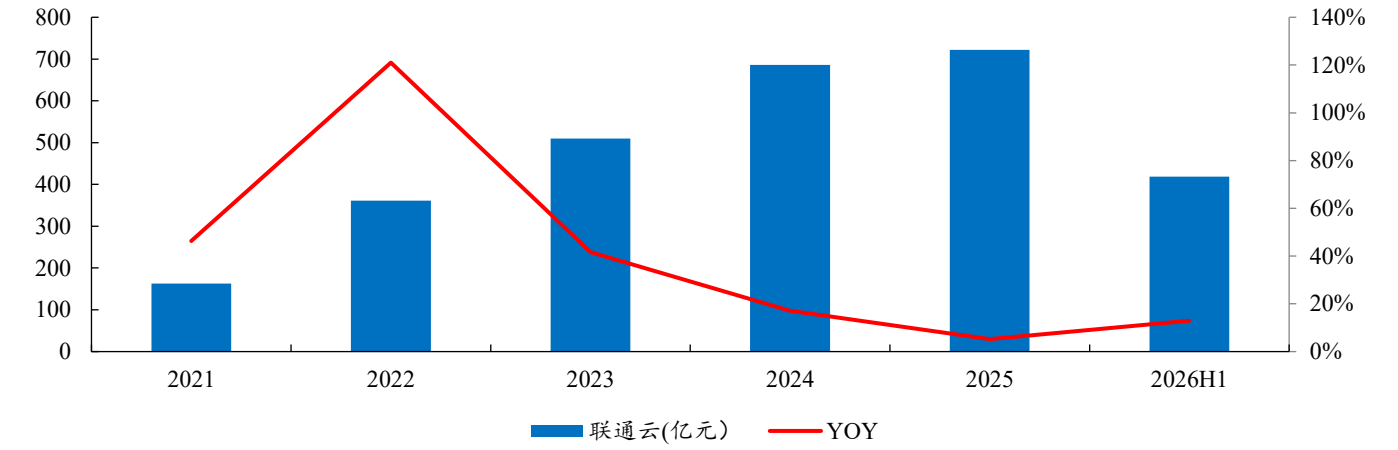
图6：2026 年上半年天翼云营收持续增长（亿元）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

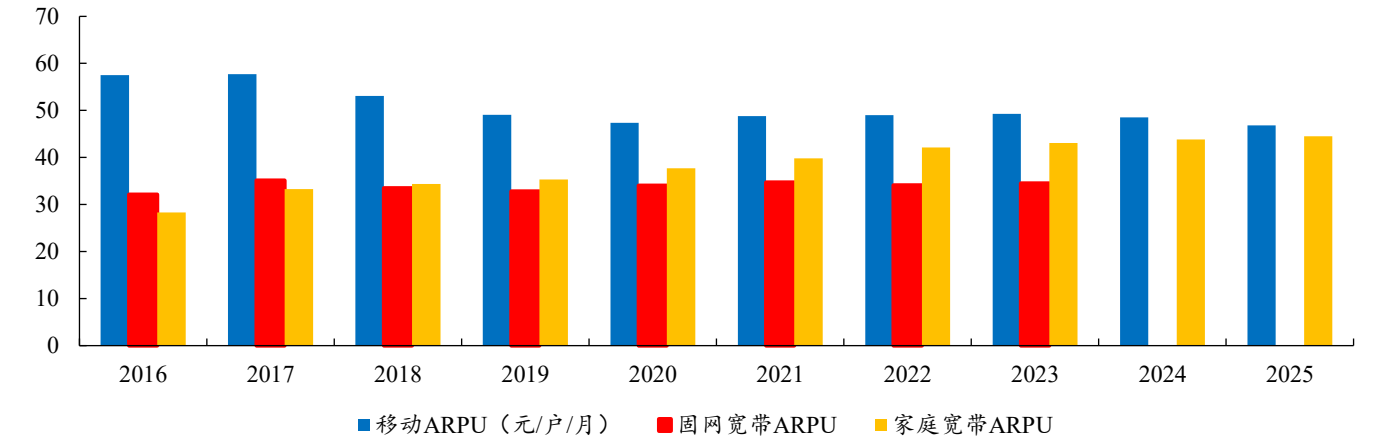
图7：2026 年上半年算力业务营收稳健增长（亿元）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所，备注：2024 年联通云收入口径优化为融合创新解决方案产生的云 IDC、云资源、云平台、云服务、云集成、云互联、云安全等收入

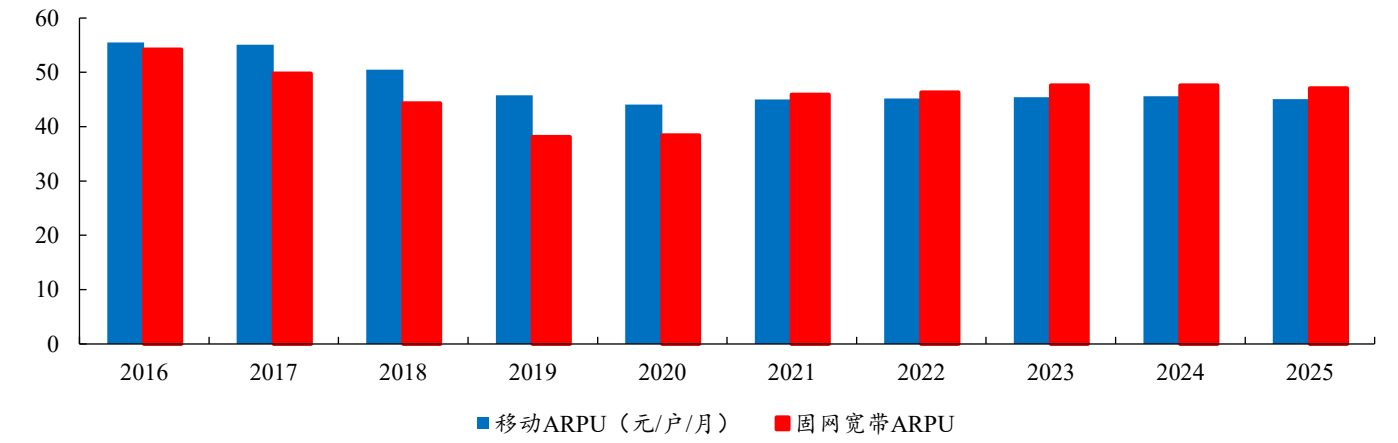
2.2.2、 运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

图8：2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）



数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

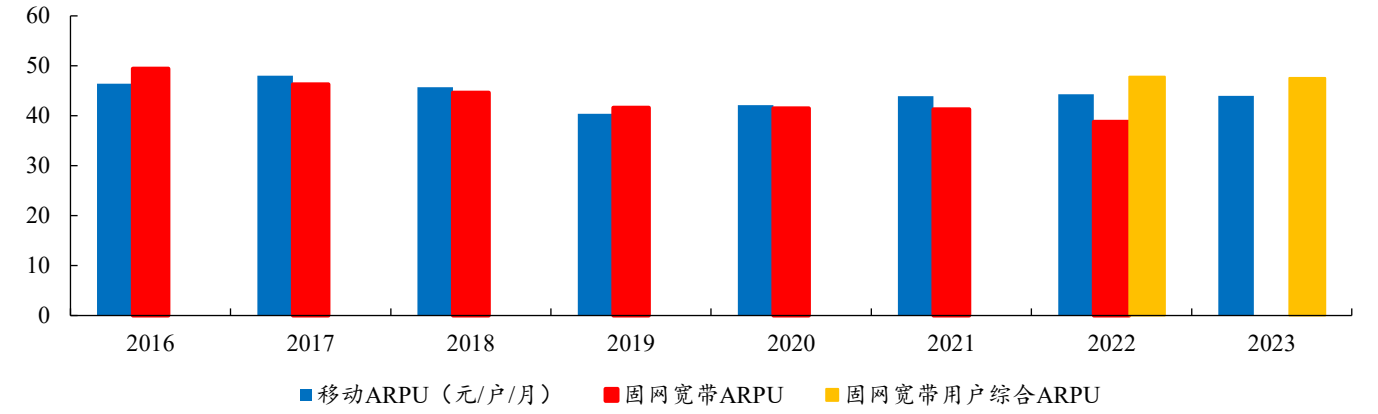
图9：2025 年中国电信 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图10：2023年中国联通ARPU值略有减少（元/户/月）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3、 风险提示

（1）5G 建设不及预期

若运营商资本开支和 5G 建设不及预期，会影响到整个 5G 产业链的推进，车联网、工业互联网等 5G 应用的发展或将低于预期，从而影响到相关公司业绩。

（2）AI 发展不及预期

若 AI 发展不及预期，将影响到 IDC、服务器、交换机、光模块、光器件、光纤光缆、液冷温控等细分产业发展，从而影响到相关公司业绩。

（3）中美贸易摩擦

若中美贸易摩擦加剧，会影响到相关产业的推进。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn