

行业研究 | 行业专题研究 | 通信 (2173)

# AI 驱动行业快速发展，运营商盈利能力提升



## | 报告要点

AI 拉动北美产业链持续受益，聚焦光通信核心标的，建议关注：中际旭创、天孚通信、新易盛。AI 对网络的需求正在向 DCI 场景扩散，此外，AI 的发展拉动 AIDC 基础设施的持续建设。建议关注：德科立、润泽科技。运营商资本开支有望逐年下降，盈利能力和分红比例提升。建议关注运营商龙头：中国移动。

## | 分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003



张建宇

SAC: S0590524050003

通信

# AI 驱动行业快速发展，运营商盈利能力提升

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《通信：微软发力 DCI 互联，800G ZR 需求增长提速》2024.08.18
- 2、《通信：5G RedCap 助力物联网发展》2024.08.04



扫码查看更多

## ➤ 光通信：800G 光模块放量显著，北美产业链受益明显

2024 年 H1，光通信厂商的营收同比增长 54.60%，归母净利润同比增长 104.79%。受益于 AI 算力的建设，北美产业链的光通信公司快速增长，其中，新易盛、中际旭创、天孚通信增速较快。此外，源杰科技的营收同比增长 95.96%，主要系光芯片行业较 2023 年 H1 有一定恢复，且公司的产品线进一步丰富。高速率产品拉动毛利率和净利率提升，2024H1，新易盛、天孚通信、中际旭创的毛利率和净利率均获得提升，与此同时，行业龙头通过加强研发投入，巩固其在市场的核心竞争力。

## ➤ IDC：行业需求回暖，AI 拉动智算快速发展

2024 年 H1，行业需求回暖，IDC 厂商的营业收入同比增长 35.33%，归母净利润同比增长 25.81%。其中，润泽科技表现亮眼，主要是由于公司紧抓 AI 发展的机遇，积极布局 AIDC 业务，AIDC 业务实现高速增长。IDC 厂商的毛利率和净利率均同比下降，其中，润泽科技的毛利率同比下降 17.06 个百分点，主要是由于 AIDC 业务的占比提升，且目前 AIDC 业务毛利率相对较低。

## ➤ 运营商：资本开支下降，盈利能力提升

2024 年 H1，三大运营商的营业收入合计为 10100.58 亿元，同比增长 2.94%；三大运营商的归母净利润合计为 1080.52 亿元，同比增长 6.17%。此外，三大运营商加强研发投入，聚焦数字化转型。三大运营商应收账款同比增长 20.31%，经营性活动现金流净额同比下降 17.17%，这主要是由于运营商积极开拓政企业务，项目的验收回款存在一定的周期。三大运营商的资本开支合计同比下降 10.29%，盈利能力进一步提升，并持续提升中期分红派息比率。

## ➤ 关注 AI 产业链和运营商的投资机遇

(1) AI 拉动北美产业链持续受益，聚焦光通信核心标的，建议关注：中际旭创、天孚通信、新易盛。(2) AI 对网络的需求正在向 DCI 场景扩散，此外，AI 的发展拉动 AIDC 基础设施的持续建设。建议关注：德科立、润泽科技。(3) 运营商资本开支有望逐年下降，盈利能力和分红比例提升。建议关注运营商龙头：中国移动。

**风险提示：** AI 发展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；中美贸易摩擦加剧的风险。

## 正文目录

1. 通信行业 2024H1 业绩综述 .....	4
1.1 光通信：800G 光模块放量显著，北美产业链受益明显 .....	4
1.2 IDC：行业需求回暖，AI 拉动智算快速发展 .....	7
1.3 电信运营商：资本开支下降，盈利能力提升 .....	10
2. 投资建议：关注 AI 产业链和运营商的投资机遇 .....	13
3. 风险提示 .....	13

## 图表目录

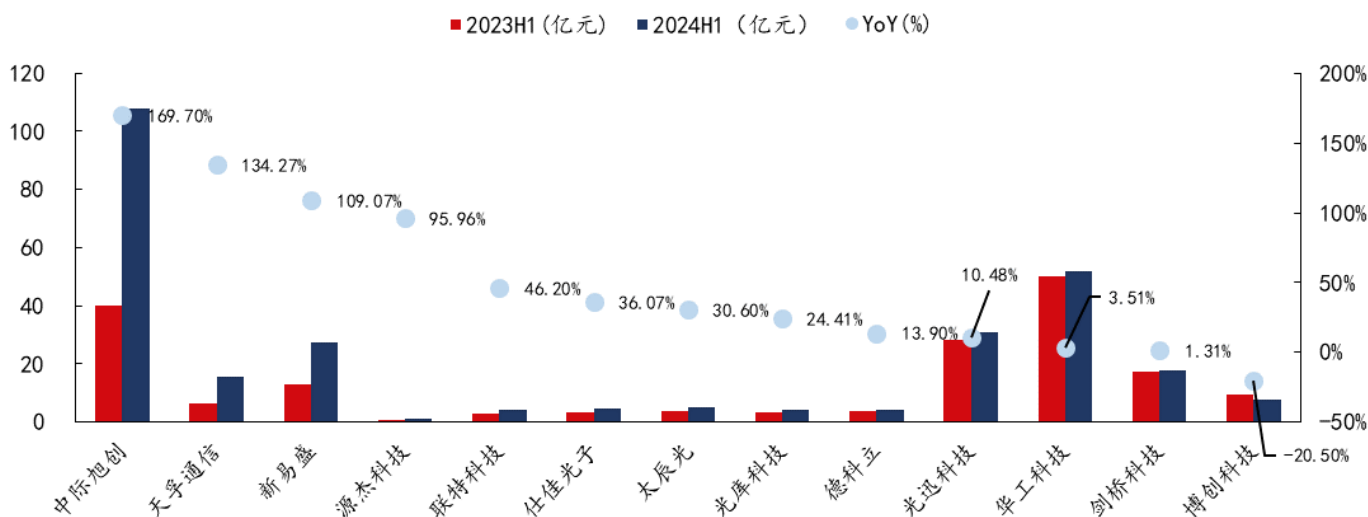
图表 1：光通信公司营业收入（亿元，右轴对应 YoY） .....	4
图表 2：光通信公司归母净利润（亿元，右轴对应 YoY） .....	5
图表 3：光通信公司研发费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	5
图表 4：光通信公司销售费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	6
图表 5：光通信公司管理费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	6
图表 6：光通信公司经营性活动现金流净额（亿元，右轴对应 YoY） .....	7
图表 7：光通信公司毛利率和净利率对比 .....	7
图表 8：IDC 公司营业收入（亿元，右轴对应 YoY） .....	8
图表 9：IDC 公司归母净利润（亿元，右轴对应 YoY） .....	8
图表 10：IDC 公司研发费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	8
图表 11：IDC 公司销售费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	9
图表 12：IDC 公司管理费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	9
图表 13：IDC 公司经营性活动现金流净额（亿元，右轴对应 YoY） .....	9
图表 14：IDC 公司毛利率和净利率对比 .....	10
图表 15：电信运营商营业收入（亿元，右轴对应 YoY） .....	10
图表 16：电信运营商归母净利润（亿元，右轴对应 YoY） .....	10
图表 17：电信运营商研发费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	11
图表 18：电信运营商销售费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	11
图表 19：电信运营商管理费用（亿元，右轴对应 YoY） .....	11
图表 20：电信运营商毛利率和净利率对比 .....	12
图表 21：电信运营商应收账款（亿元，右轴对应 YoY） .....	12
图表 22：电信运营商经营性活动现金流净额（亿元，右轴对应 YoY） .....	12
图表 23：电信运营商资本开支（亿元，右轴对应 YoY） .....	13
图表 24：电信运营商中期分红派息率（%，右轴对应 YoY） .....	13

## 1. 通信行业 2024H1 业绩综述

### 1.1 光通信：800G 光模块放量显著，北美产业链受益明显

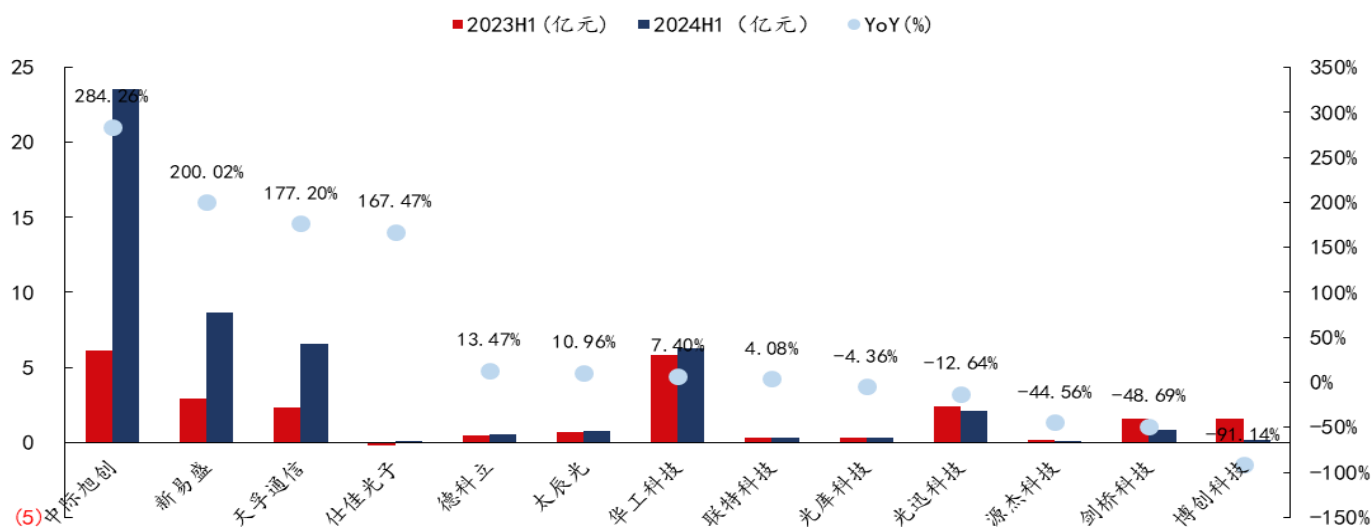
受益于北美 AI 算力需求的光通信公司快速增长。我们选取中际旭创、天孚通信、新易盛、源杰科技、联特科技、仕佳光子、太辰光、光库科技、德科立、光迅科技、华工科技、剑桥科技、博创科技 13 家光通信公司进行了研究。2024 年 H1，13 家公司的营业收入合计为 282.53 亿元，同比增长 54.60%。其中，新易盛、中际旭创、天孚通信的营收同比增速较快。此外，源杰科技的营收同比增长 95.96%，主要系光芯片行业较 2023 年 H1 有一定恢复，且公司的产品线进一步丰富。

图表1：光通信公司营业收入（亿元，右轴对应 YoY）



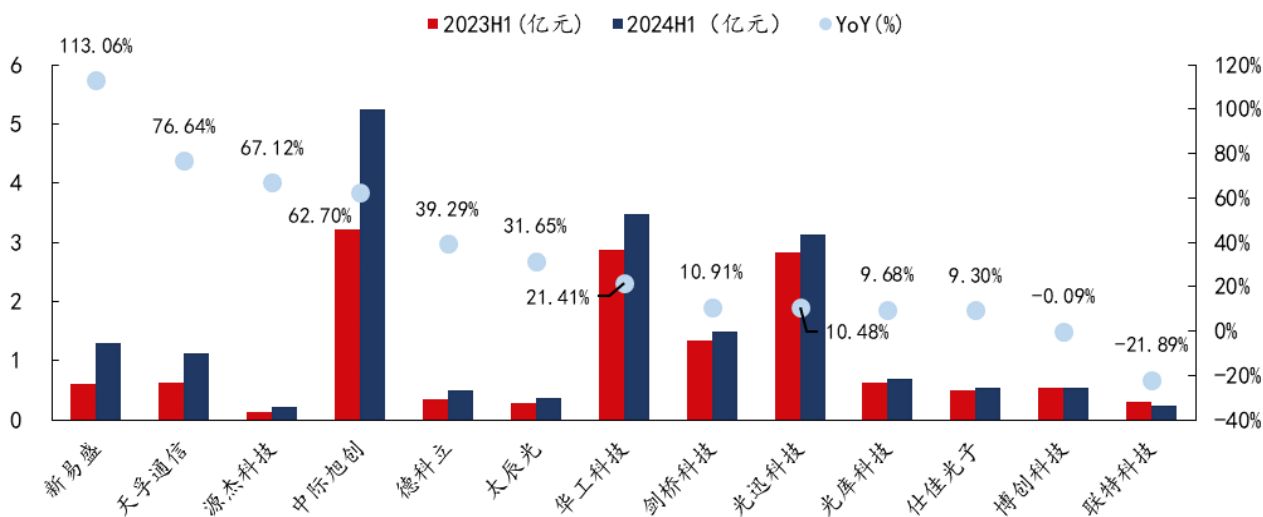
资料来源：iFind，国联证券研究所

2024 年 H1，13 家光通信公司的归母净利润合计为 50.22 亿元，同比增长 104.79%。除北美产业链之外，仕佳光子的归母净利润同比增速也较快，为 167.47%，主要是由于公司营收同比增长，且公司通过提高产品良率，降低产品成本，从而增强盈利能力。

**图表2: 光通信公司归母净利润 (亿元, 右轴对应 YoY)**


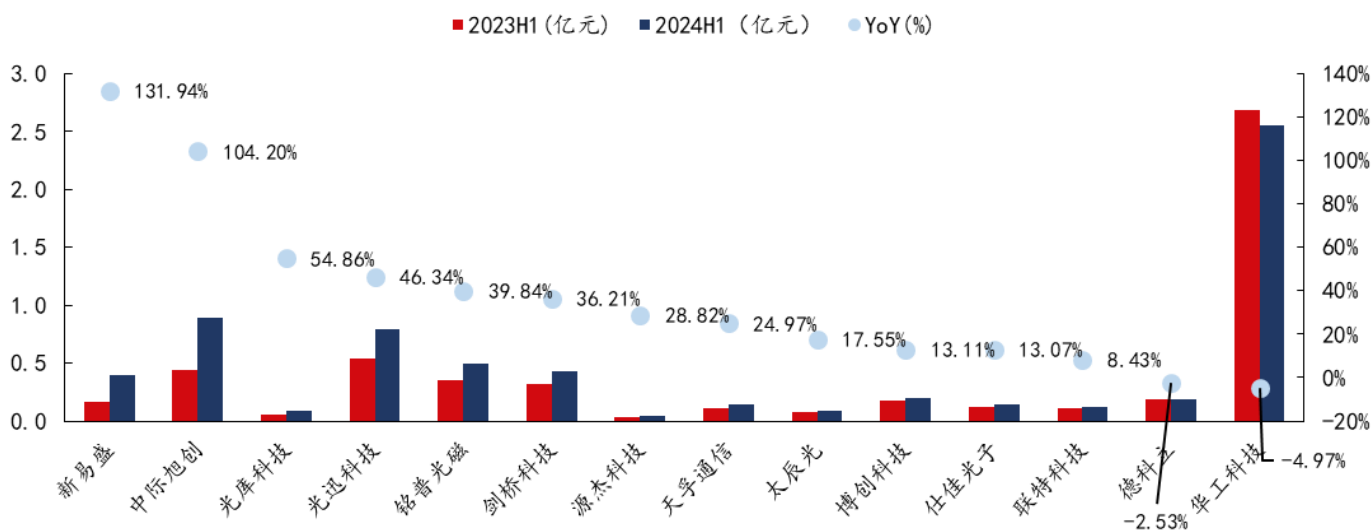
资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024 年 H1, 13 家光通信公司的研发费用合计为 18.86 亿元, 同比增长 32.33%。其中, 新易盛、中际旭创、天孚通信、源杰科技的研发费用增速较快, 行业龙头通过加强研发投入, 巩固其在市场的核心竞争力。

**图表3: 光通信公司研发费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


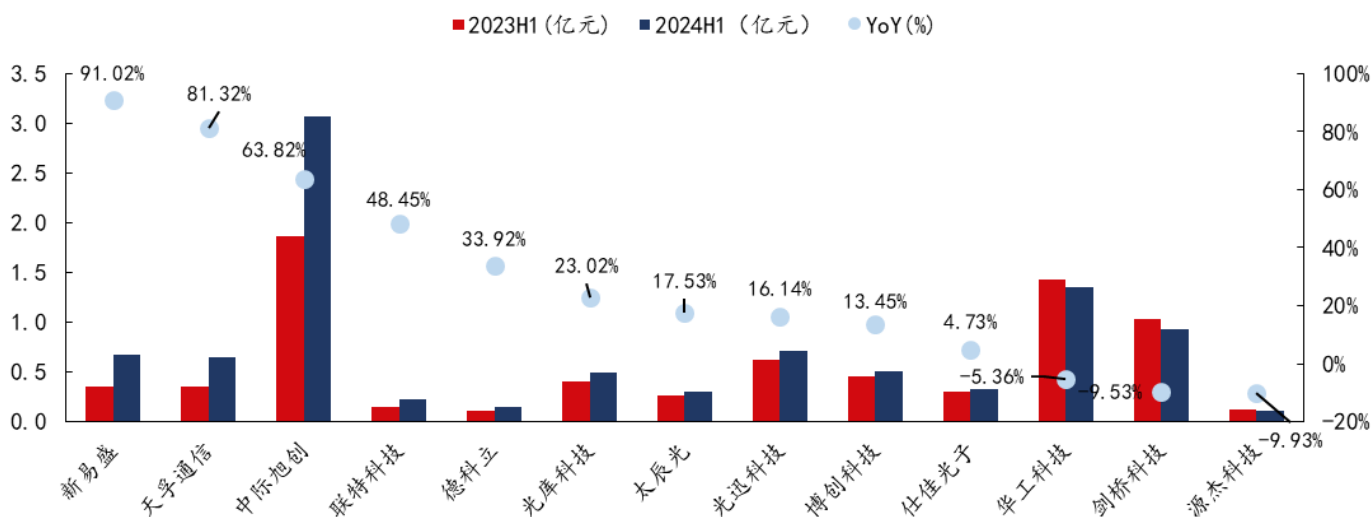
资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024 年 H1, 13 家光通信公司的销售费用合计为 6.56 亿元, 同比增长 21.89%。其中, 华工科技、德科立 2 家公司的销售费用同比下降。

**图表4: 光通信公司销售费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

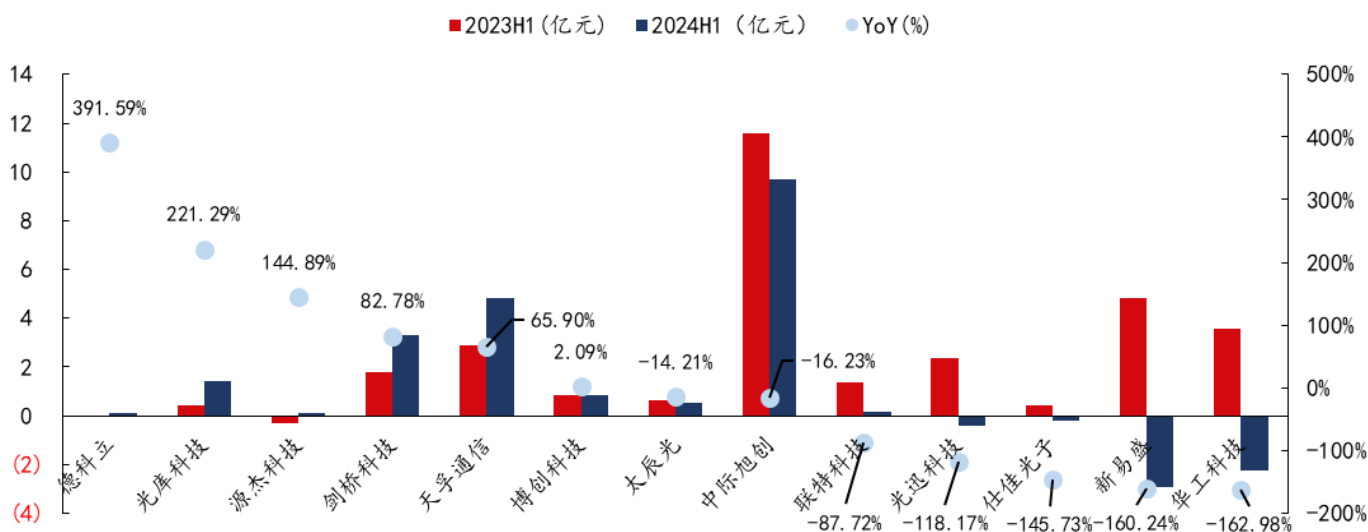
2024 年 H1, 13 家公司的管理费用合计为 9.53 亿元, 同比增长 27.35%。其中, 华工科技、剑桥科技、源杰科技 3 家公司的管理费用同比下降。

**图表5: 光通信公司管理费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024 年 H1, 13 家光通信公司的经营性活动现金流净额合计为 15.19 元, 同比下降 49.87%。其中, 德科立的经营性活动现金流净额同比增长 391.59%, 主要是由于销售商品回款增加所致。

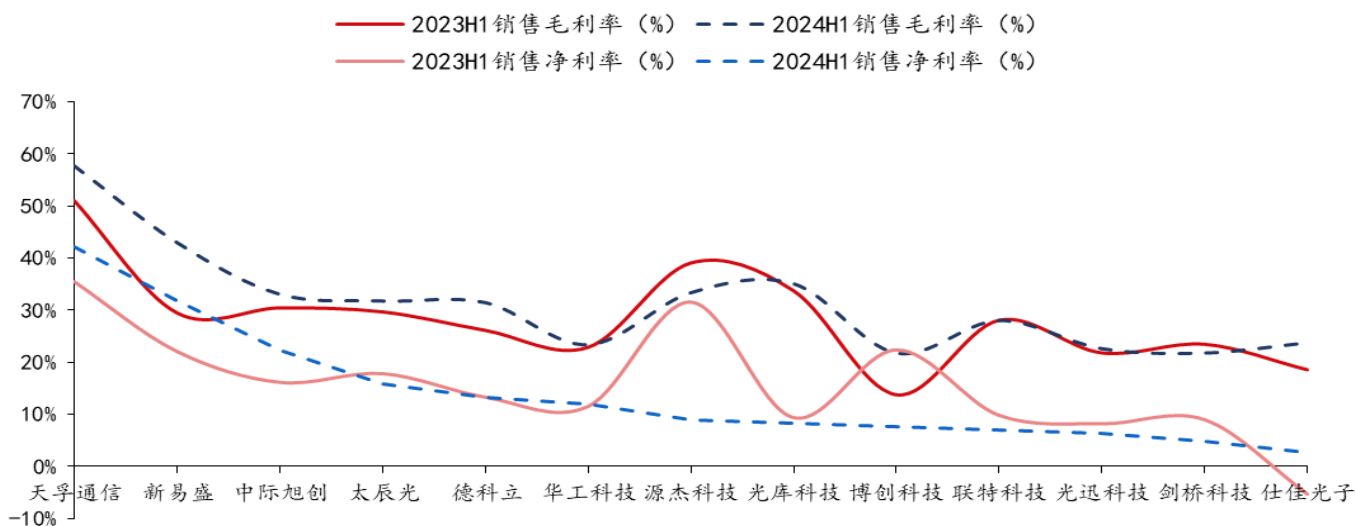
图表6: 光通信公司经营性活动现金流净额 (亿元, 右轴对应 YoY)



资料来源: iFind, 国联证券研究所

高速率产品拉动毛利率和净利率提升。2024H1, 天孚通信、新易盛、中际旭创的毛利率和净利率均获得提升, 主要是由于 800G 高端产品的持续出货带动利润率的提升。

图表7: 光通信公司毛利率和净利率对比



资料来源: iFind, 国联证券研究所

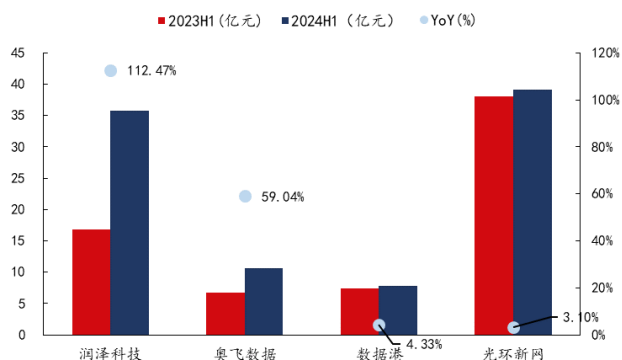
## 1.2 IDC: 行业需求回暖, AI 拉动智算快速发展

我们选取润泽科技、奥飞数据、数据港、光环新网 4 家 IDC 公司进行了研究。2024 年 H1, 4 家公司的营业收入合计为 93.32 亿元, 同比增长 35.33%; 4 家公司的归母净利润合计为 13.80 亿元, 同比增长 25.81%。其中, 润泽科技表现亮眼, 主要是由



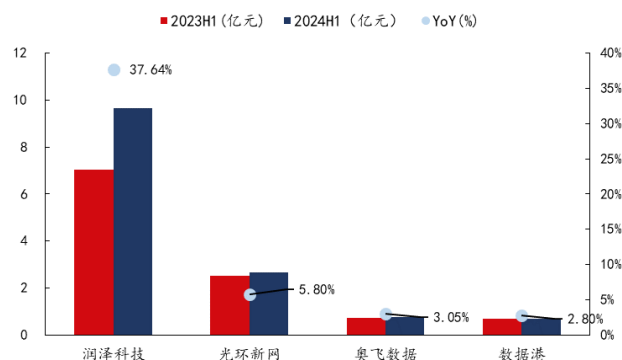
于公司紧抓 AI 发展的机遇，积极布局 AIDC 业务，AIDC 业务实现高速增长。

图表8: IDC 公司营业收入 (亿元, 右轴对应 YoY)



资料来源: iFind, 国联证券研究所

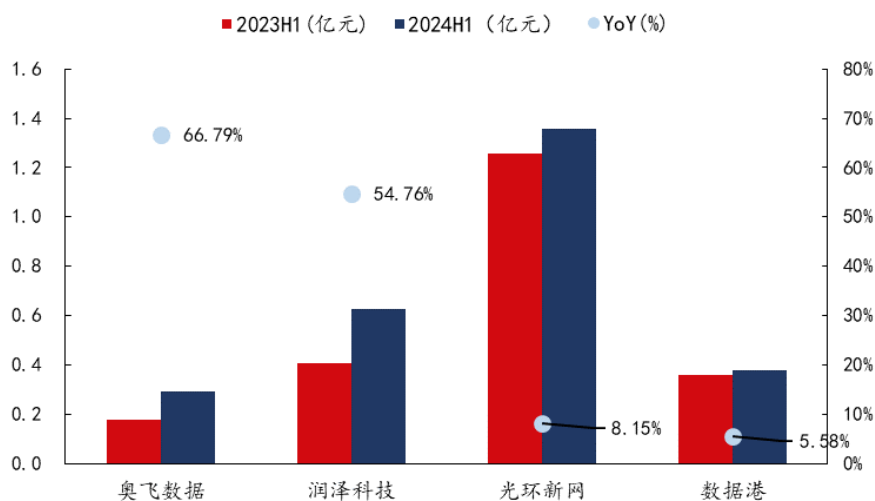
图表9: IDC 公司归母净利润 (亿元, 右轴对应 YoY)



资料来源: iFind, 国联证券研究所

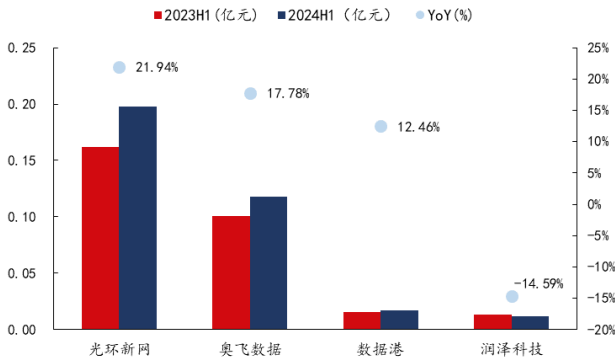
2024 年 H1, 4 家 IDC 公司的研发费用合计为 2.66 亿元, 同比增长 21.02%, 其中奥飞数据的研发费用同比增长 66.79%, 这是由于公司进行相应的技术研发和技术更新。

图表10: IDC 公司研发费用 (亿元, 右轴对应 YoY)

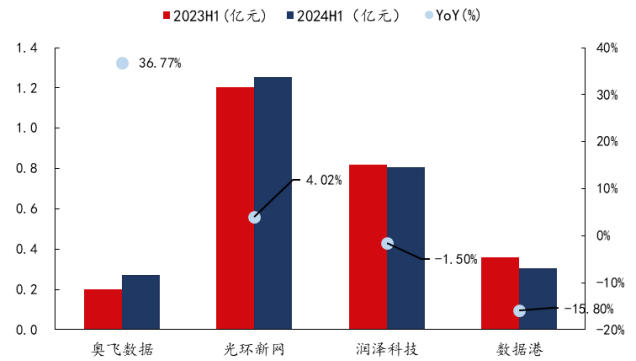


资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024 年 H1, 4 家 IDC 公司的销售费用合计为 0.34 亿元, 同比增长 18.31%; 4 家 IDC 公司的管理费用合计为 2.64 亿元, 同比增长 2.03%。

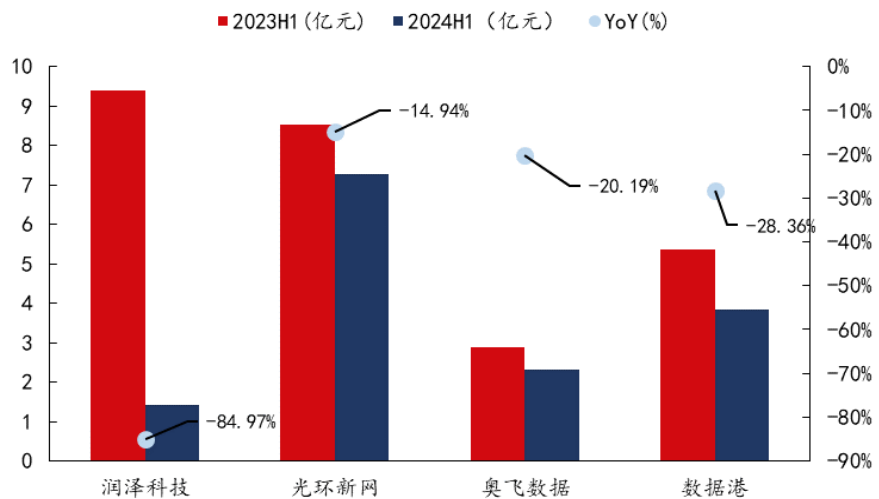
**图表11: IDC 公司销售费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

**图表12: IDC 公司管理费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


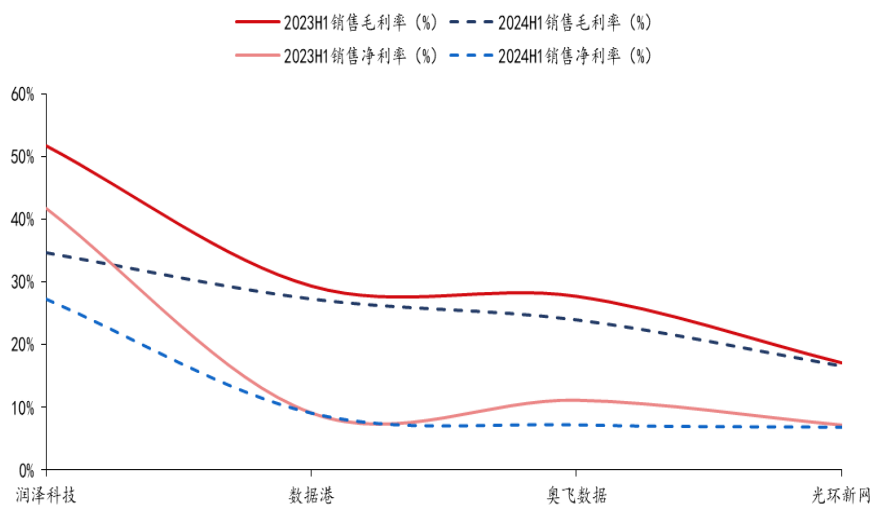
资料来源: iFind, 国联证券研究所

2024 年 H1, 4 家 IDC 公司的经营性活动现金流净额合计为 14.84 亿元, 同比下降 43.38%。其中, 润泽科技的经营性活动现金流净额同比下降 84.97%, 主要是由于公司 AIDC 业务快速拓展, 采购的部分高性能服务器尚未完成交付所致。

**图表13: IDC 公司经营性活动现金流净额 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

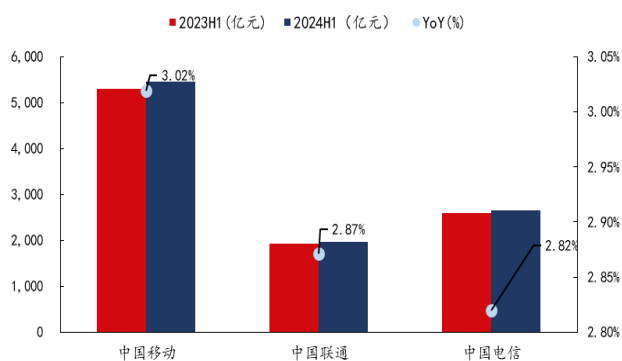
毛利率和净利率均同比下降。2024 年 H1, 4 家 IDC 公司的毛利率和净利率均同比下降, 其中, 润泽科技的毛利率同比下降 17.06 个百分点, 主要是由于 AIDC 业务的占比提升, 且目前 AIDC 业务毛利率相对较低。

**图表14: IDC 公司毛利率和净利率对比**


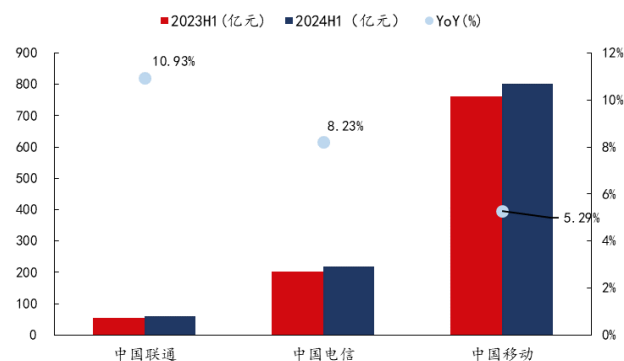
资料来源: iFind, 国联证券研究所

### 1.3 电信运营商: 资本开支下降, 盈利能力提升

2024 年 H1, 三大运营商的营业收入合计为 10100.58 亿元, 同比增长 2.94%, 其中, 中国移动的同比增长率最高, 达到了 3.02%; 三大运营商的归母净利润合计为 1080.52 亿元, 同比增长 6.17%, 其中, 中国联通的归母净利润同比增长 10.93%, 位居第一。

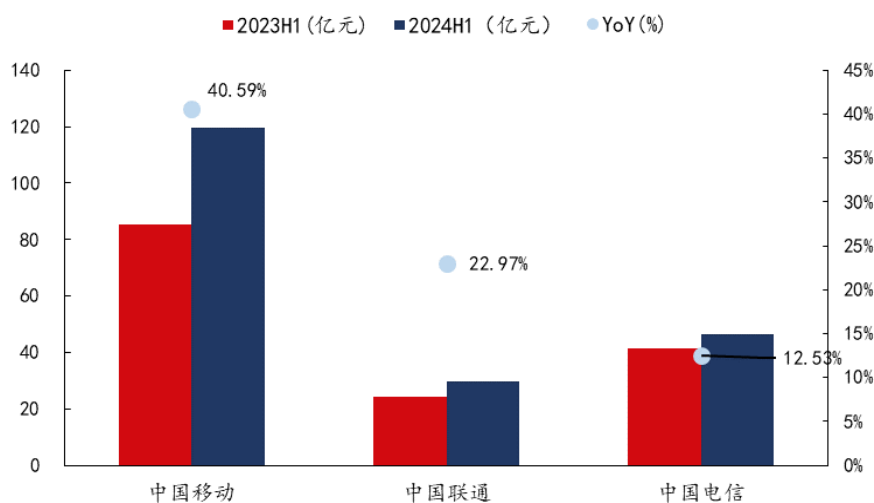
**图表15: 电信运营商营业收入 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

**图表16: 电信运营商归母净利润 (亿元, 右轴对应 YoY)**


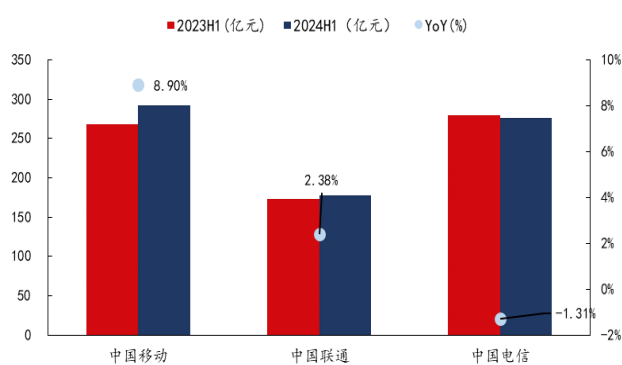
资料来源: iFind, 国联证券研究所

**三大运营商加强研发投入, 聚焦数字化转型。**2024 年 H1, 三大运营商研发费用合计为 196.24 亿元, 同比增长 30.05%, 其中, 中国移动的研发费用同比增长 40.59%, 中国移动加强技术攻关与核心能力建设, 为业务发展注智赋能。

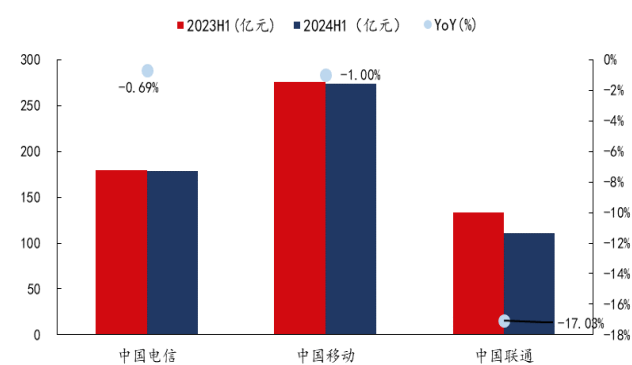
**图表17: 电信运营商研发费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

销售费用保持可控, 管理费用同比下降。2024 年 H1, 三大运营商的销售费用合计为 745.24 亿元, 同比增长 3.38%, 其中, 中国电信的销售费用同比下降 1.31%, 主要是由于公司强化线上线下协同, 加强 AI 在精准营销方面的应用, 提升费用使用效率。2024 年 H1, 三大运营商的管理费用合计为 562.57 亿元, 同比下降 4.54%。

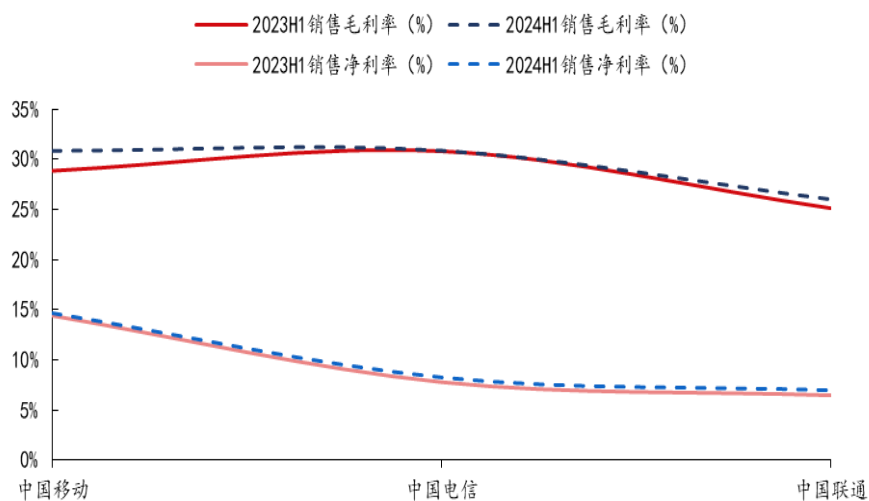
**图表18: 电信运营商销售费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

**图表19: 电信运营商管理费用 (亿元, 右轴对应 YoY)**


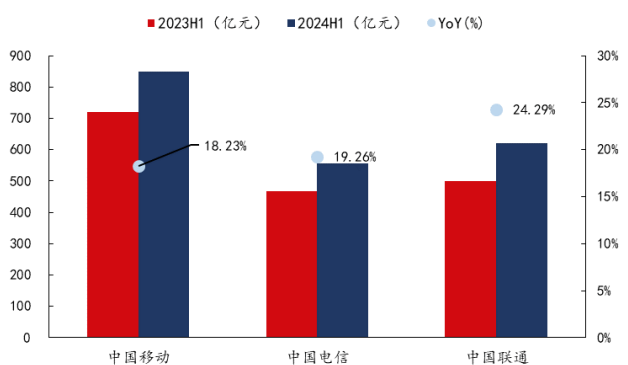
资料来源: iFind, 国联证券研究所

盈利能力同比提升, 中国移动优势明显。2024 年 H1, 三大运营商的毛利率和净利率均同比提升, 其中中国移动的净利率相对于其他两家较高, 主要是由于中国移动较多的用户数所带来的规模效应。

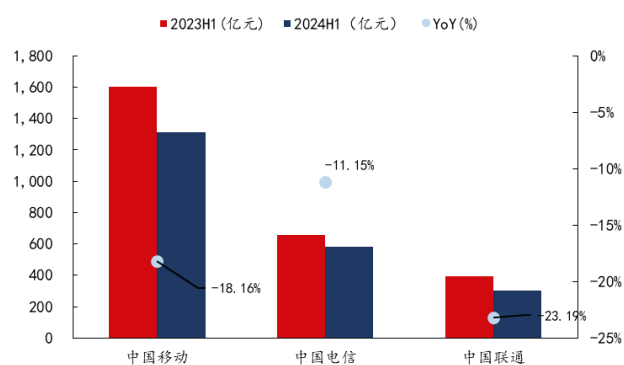
**图表20: 电信运营商毛利率和净利率对比**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

应收账款同比增长, 经营性活动现金流净额同比下降。2024 年 H1, 三大运营商的应收账款合计为 2028.78 亿元, 同比增长 20.31%, 经营性活动现金流净额合计为 2198.56 亿元, 同比下降 17.17%, 这主要是由于三大运营商积极开拓政企业务, 项目的验收回款存在一定的周期。

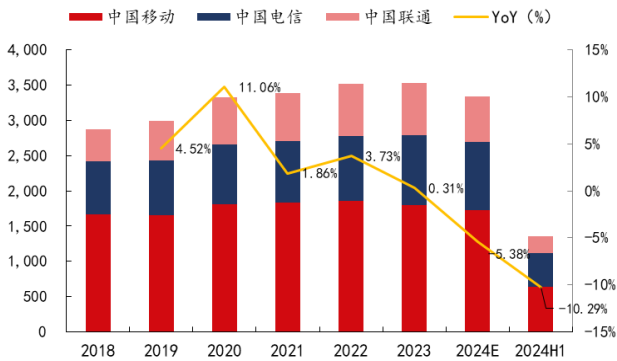
**图表21: 电信运营商应收账款 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

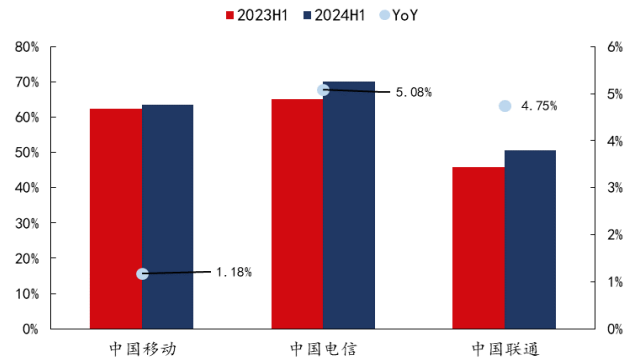
**图表22: 电信运营商经营性活动现金流净额 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

整体资本开支下降, 中期分红派息率提升。2024 年 H1, 三大运营商的资本开支合计为 1351 亿元, 同比下降 10.29%。三大运营商持续进行中期分红派息, 中期分红派息率均同比提升, 其中, 中国电信的中期分红派息率达到 70.1%, 同比提升 5.08 个百分点。

**图表23: 电信运营商资本开支 (亿元, 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 公司公告, 国联证券研究所

**图表24: 电信运营商中期分红派息率(% , 右轴对应 YoY)**


资料来源: iFind, 国联证券研究所

## 2. 投资建议: 关注 AI 产业链和运营商的投资机遇

AI 发展带来新一轮的产业革命, 并持续拉动算力建设, 我们重点推荐以下投资机会:

- (1) AI 拉动高速光模块出货, 北美产业链持续受益, 1.6T 光模块的研发和交付能力依然会主导光模块厂商的竞争格局, 有利于头部企业强化竞争优势。建议关注: 中际旭创、天孚通信、新易盛。
- (2) AI 对网络的需求正在向 DCI 场景扩散, 有望带动 DCI 市场的高速增长。此外, AI 的发展拉动 AIDC 基础设施的持续建设。建议关注: 德科立、润泽科技。
- (3) 5G 大规模建设时期已过, 运营商资本开支有望逐年下降, 带来运营商整体盈利能力的提升。与此同时, 三大运营商高度重视股东回报, 持续提升分红比例, 投资价值日益凸显。建议关注国内运营商龙头: 中国移动。

## 3. 风险提示

**AI 发展不及预期的风险。**如果 AI 应用发展的进度没有达到整体市场的预期, 则国内外大模型厂商的资本开支可能会减少, 进而影响算力基础设施的建设。

**市场竞争加剧的风险。**运营商的业务具有一定的同质化, 如果后续三大运营商重新发动价格战, 则会加剧市场整体的竞争, 进而影响运营商的盈利能力和股东的回报。

**中美贸易摩擦加剧的风险。**如果中美后续贸易摩擦加剧, 则可能影响国内厂商原材料的采购和新产品的开发, 也会影响国内厂商产品在海外销售的情况。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼