

运营商“三朵云”增速放缓 互联网云巨头借AI回暖

中经记者 谭伦 北京报道

2025 年半年报业绩出炉后,近年来一直是三大运营商最大增速引擎的云业务受到关注。其中,移动云收入达 561 亿元,同比增长 11.3%;联通云收入达 376 亿元,同比增长 4.6%;天翼云收入达 573 亿元,同比增长 3.8%。虽然均保持增长,但相比于此前几年三家平均 20%以上的增速,运营商“三朵云”呈现出明显的放缓趋势。

相比之下,在国内政企公有云市场中,以阿里云、腾讯云等为代表的互联网云厂商则开始重回快速增长通道。最新财报显示,2025 财年第一财季(对应 2025 自然年第二季度),阿里云营收实现同比增长 18%,创下近三年最快增速。作为对照,涵盖云业务的腾讯金融科技

运营商“三朵云”增速大降

移动云与天翼云在 2024 年已双双迈入“千亿俱乐部”。

在去年同期,三家的云收入平均增速保持在 20%以上。其中,2024 年上半年,移动云收入达 504 亿元,同比增长 19.3%;天翼云收入 552 亿元,同比增长 20.4%;联通云收入 317 亿元,同比增长 24.3%。

而如果将时间维度放得更远,运营商的云业务增速在过去三年的表现更是迅猛。2022 年,移动云与天翼云的增速一度达到 103.6%与 100.8%,联通云更是达到惊人的 143%,这也使得 2019 年时营收规模尚只有 19 亿元与 71 亿元的移动云与天翼云,在 2024 年已双双迈入“千亿俱乐部”,其中,天翼云收入 1139 亿元、移动云 1004 亿元。

在最新的业绩说明会上,中国移动董事长杨杰坦承,在经济不确定性增加的背景下,政企客户在数字化转型上的预算可能更加谨慎,这给运营商拓展云业务带来了更大挑战。同时,在宏观经济形势影响,及有效需求不足的背景下,公司自身发展也面临很大的压力和挑战。

及企业服务收入也在 2025 年第二季度实现同比增长 10%。

据 IDC 此前统计,截至 2024 年下半年,中国 IaaS 市场前五厂商分别为阿里云、华为云、中国电信天翼云、移动云和腾讯云,市场份额分别为 26.1%、13.2%、13.1%、9.3%、8.1%,运营商跻身前五已占两席。仅半年过去,此前被广泛看好的运营商云再度面临挑战。

对于此番变化,Omda 电信战略分析师杨光向《中国经营报》记者表示,经过前几年高速增长后,运营商云的市场规模已累积到一定量级,想继续维持此前的增长速度,难度本来就会逐年增大;同时,重仓研发 AI 的阿里、腾讯等互联网云巨头则在加强云基础设施的投入,这些因素共同造就了国内云市场新的格局态势。

对于增速已降至近年最低的天翼云而言,中国电信董事长柯瑞文也给出了解释。他表示,由于全球云计算行业处在新旧动能转换的关键时期,以通算为主的云业务增幅明显下降。运营商虽在智能算力领域积极布局,但传统云业务增速下滑仍对整体产生拖累。

对此,杨光认为,运营商对于自身云业务面临的挑战有着相对清晰的认识,但应该看到,运营商从低起点开始,已经历了一轮快速增长,目前市场份额已经足够可观,并有中国移动、中国电信两家跻身前五。在此基础上,期望运营商继续维持高增速是不太现实的。

通信业分析师周桂军则向记者指出,过去几年,运营商的云业务增长主要来自政企客户的数字化转型。许多大型国企、政府机构和金融机构已经完成了初步的“上云”工作。后续的增长更需要围绕存量增值服务和新应用开发,而这一增长模式,显然无法带来爆发式的收入增长。

传统云巨头表现回升

截至 2025 年一季度末,阿里云、腾讯云在中国市场份额分别约为 33%和 10%。

就在三大运营商云增速集体下滑的同时,以阿里、腾讯为代表的互联网云巨头的表现则迎来“回暖”。

财报显示,2025 财年第一季度,阿里云收入 301.27 亿元,同比增长 18%,创下近三年来最快增速,其中,AI 相关产品收入连续第七个季度保持百分比三位数的同比增长。同时,2025 年二季度,反映云收入指标的腾讯金融科技及企业服务收入为 555.36 亿元,同比增长 10%,实现两位数增长。

Canalys 研报指出,截至 2025 年一季度,阿里云、腾讯云在中国市场份额分别约为 33%和 10%。

对此,多位行业分析师认为,AI 在此轮传统云巨头的复苏中起到关键作用。IDC 中国企业研究部研究经理崔婷婷表示,进入 2025 年,在国家政策引导下,算力建设和 AI 赋能成为 IT 发展战略重心,头部云厂商和云服务商纷纷出台 AI 基础设施投资规划,积极拓展算力生态,成为公有云市场发展的主要驱动力。

瑞恒达市场研究分析师王清霖也表示,AI 是让阿里、腾讯此轮云业务受益的直接原因。今年年

云市场整体迈入转型期

为应对云业务增速放缓,三大运营商均在积极转型,加大在人工智能、智能算力等领域的投入。

随着运营商云与互联网云巨头两大阵营竞争的微妙变化,中国公有云市场的转型趋势也渐趋明显。

周桂军认为,从运营商云这轮的增长放缓,可以看出,国内政企企业对基础 IaaS 的重复采购减少,更多需求转向高性能算力、私有化部署与定制化智能服务,这类项目投资回收期长,收入确认方式与规模效应不同,因此,这也大大削减了原来被计入云营收的“高规模增长”。

同时,AI 推理训练对异构算

初,阿里集团 CEO 吴泳铭曾宣布,未来三年阿里将投入超过 3800 亿元,用于建设云和 AI 硬件基础设施,这一举措也直接提升了市场对阿里云增长的信心。而在腾讯这边,AI 驱动下的云与算



在宏观经济形势影响及有效需求不足的背景下,移动云自身的发展也面临很大的压力和挑战。

谭伦/摄影

至正股份“跨境换股”获批 引入半导体封装巨头

中经记者 秦泉 北京报道

近日,深圳至正高分子材料股份有限公司(以下简称“至正股份”,603991.SH)发布公告称,其重大资产重组项目已获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。这

资产置换+跨境换股

资料显示,至正股份主营业务为塑料制品,同时涉及半导体、5G 等概念。此次交易标的 AAMI(先进封装材料国际有限公司)原为港股上市公司 ASMPT 的物料业务分部,2020 年分拆成为独立公司。AAMI 在安徽滁州、广东深圳和马来西亚三地均设有生产工厂,是全球第四大的半导体引线框架供应商,产品覆盖汽车电子、计算、通信、消费电子等多个高端领域,长时间稳居行业第一梯队。

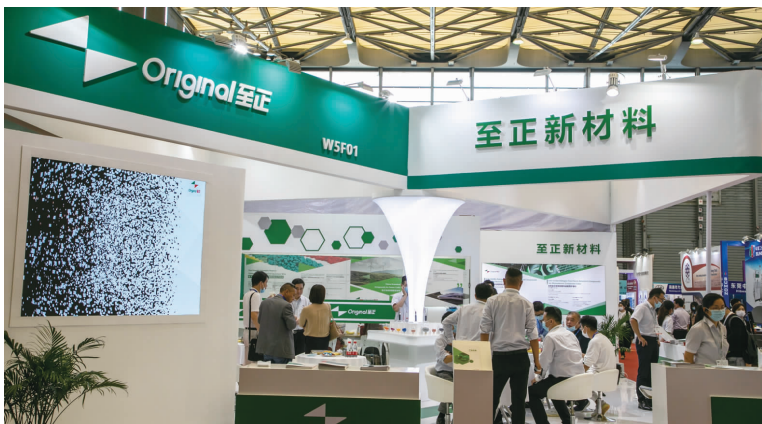
其 2023 年度和 2024 年度,AA-MI 收入分别为 22.05 亿元和 24.86 亿元,归母净利润分别为 2017.77 万元和 5518.84 万元。

引线框架是一种重要的半导体封装材料,它是连接芯片与外部电路的“桥梁”,影响半导体器件可靠性、工作效率和集成度,是半导体产业不可或缺的基础材料。

根据交易方案,至正股份将通过重大资产置换、发行股份及支付现金的方式,直接及间接取得目标公司 AAMI 的 99.97%股权。而此次交易方案境内外均有涉及。

因 AAMI 境内股东拥有其 38.51%的股权。

在国内市场,至正股份计划通



至正股份的重大资产重组项目成为《战投管理办法》发布后,首单涉及“跨境换股”的 A 股并购项目。

视觉中国/图

过重大资产置换、发行股份及支付现金的方式,对 AAMI 股份进行收购。此次交易涉及的交易对手包括 ASMPT Holding、通富微电、领先半导体、先进半导体、海纳基石、海南博林、厚熙宸浩、芯绣咨询、陈永阳、伍杰、张燕等股东。

与此同时,至正股份将同步置出其全资子公司至正新材料的全部股权。与 AAMI 持有的嘉兴景曜财产份额和相关权益的等值部分进行置换,针对置换差额部分,由至正股份以支付现金和发行股份方式向 AAMI 进行购买。

在国际市场,至正股份计划通过发行股份及支付现金的方式,收购 ASMPT 所持有的 AAMI 49.00%

股权。在至正股份获得 AAMI 的控制权后,AAMI 将采取现金回购的方式,从香港智信手中回购其持有的 AAMI 12.49%股权。

交易完成后,至正股份将直接及间接取得目标公司 AAMI(先进封装材料国际有限公司)99.97%股权。而 ASMPT 的全资子公司 ASMP-THolding 也将成为至正股份的第二大股东,持股比例达到 18.12%。

不过,至正股份的实际控制人仍为王强,持股占届时上市公司总股本的比例为 23.23%,且 ASMPT Holding 已出具《关于不谋求上市公司实际控制权的承诺》。因此,本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

新规后首单

“至正股份案例的核心价值在于其首次完整实践了 2024 年 12 月 1 日起施行的《战投管理办法》所确立的全新法律框架。”上海市海华永泰律师事务所高级合伙人律师孙宇昊对记者表示,“本次交易的成功过会,为市场提供了首个在《战投管理办法》清晰、透明的规则下完成审核的范本,其可借鉴的经验在于严格遵循了新规对战略投资目的、境外企业产权清晰、符合外资准入政策等实体性要求,以及信息披露、中介机构职责等程序性规定,极大地增强了交易的法律确定性和可预测性。”2024 年 11 月,商务部、中国证监会、国务院国资委、税务总局、市场监管总局、国家外汇管理局联合修订发布了《战投管理办法》,为外国投资者对 A 股上市公司进行战略投资开辟了更为便捷的通道。

孙宇昊认为,上述办法的重大创新在于其第二条明确规定:“外国投资者通过上市公司定向发行、协议转让、要约收购等法律、行政法规规定的方式战略投资上市公司”,并在后续条款中实质性地将跨境换股(即以境外目标公司股权作为支付对价)纳入该体系下的合法操作模式。这彻底改变了此前依据《关于外国投资者并购境内企业的规定》进行操作时“跨境换股”法律地位模糊、需个案审批的局面。事实上,在

此次《战投管理办法》修订之前,跨境换股在 A 股市场已有实践先例。2019 年 11 月 13 日,经证监会上市公司并购重组委审核,上海莱士重大资产重组项目获得有条件通过。上海莱士以发行股份方式购买西班牙上市公司 Grifols(基立福)持有的 Grifols Diagnostic Solutions Inc.(简称“GDS”)45%的股权,交易作价高达 19.26 亿美元(约 132.46 亿元人民币)。这一交易成为国内首单民营上市公司跨境换股过会案例,且交易金额超百亿元,在当时引起了市场的广泛关注。

在国际注册创新管理师、鹿客岛科技创始人兼 CEO 卢克林看来,至正股份此次交易与上海莱士收购不同,此次交易结构更简洁、监管路径更清晰。上海莱士 2019 年案需商务部、外管局多头审批,耗时约 18 个月;至正股份在新规“负面清单+信息报告”框架下,交易所一次审核、证监会注册即放行。外汇登记由事前审批改为事后备案,换股对价可直接登记为境外股东 A 股账户,省去 QDII(全称为“Qualified Domestic institutional investor”,即合格境内机构投资者)通道。这标志着跨境换股从“一事一议”进入“标准化复制”阶段,制度红利正式释放。

中国民族贸易促进会理事、会常务主席支培元表示,这些

变化标志着跨境换股从“个案试点”转向“制度常态化”,尤其在科技领域,跨境整合将更频繁。新规通过降低行政门槛、明确规则,正逐步构建与国际接轨的并购生态,可视为我国资本国际化进入新阶段的信号。

卢克林认为,2025—2027 年跨境换股年复合增速有望达 40%,交易总额或突破 2500 亿元。半导体、新能源电池、医疗健康将成为主战场。原因一是 A 股估值仍高于境外可比公司 20%—40%,换股具备天然套利空间;二是美元利率高位,境外卖方倾向“股权+现金”组合,降低再融资压力;三是国产替代窗口期,龙头需快速补齐海外技术缺口,换股比纯现金并购更能锁定长期协同。

不过,在萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊看来,这个模式在实施过程中还有一些繁琐,比如需提前与主管部门就“非上市股权作价”估值方法、换股比例、锁定期等核心条款进行预沟通,形成可复制的估值及信息披露范式。对于一些特定行业和企业,可能还需要境外战投仅做财务/产业二股东并出具不谋求控制权承诺,打消交易所对“借壳”及控制权不稳的疑虑。这些有可能是 2024 年 12 月《战投管理办法》实施至 2025 年 8 月,仅 1 单采用换股,渗透率不足 10%的一个原因。