

# 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年上半年报业绩出炉后,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,Omida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。

## 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,国内政企云企业对基础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

力租赁需求推动了企业服务单季度实现数百亿元规模。

同时,王清霖也表示,与前几年发展初期相比,云市场的内在增长逻辑发生了显著变化。早期,云计算市场处于高速扩张阶

段,增长主要依赖于市场的自然增长和客户数量的快速积累。如今,市场逐渐饱和,竞争加剧,增长更多依赖于技术创新、行业深耕和生态建设,这让依靠AI创新驱动的云厂商重新赢得了机会。



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 秦枭 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

一项目也是自2024年11月商务部、证监会等六部门修订发布《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》(以下简称《战投管理办法》)后,首单涉及“跨境换股”的A股并购项目。

多位业内人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,至正股份

的交易充分运用了《战投管理办法》中关于“简化程序”“放松持股比例限制”等条款,通过跨境换股实现了资本的高效整合。未来,跨境换股交易有望进入快车道,预计交易所将设立跨境并购专项通道,缩短周期30%以上。



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。

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%的股权。在国内市场,至正股份计划通

## 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上常务主席支培元表示,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。

变化标志着跨境换股从“个案试点”转向“制度常态化”,尤其是在科技领域,跨境整合将更频繁。新规通过降低行政门槛、明确规定,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。原因之一是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。