

# 电信运营商增长逻辑已变

中经记者 谭伦 北京报道

随着三季度业绩陆续出炉，中国三大运营商浮现出新的忧与喜。

作为产业链龙头，最新财报显示，2025年前三季度，中国移动、中国电信和中国联通的营收分别为7947亿元、3943亿元、2930亿元，其增速分别较2024年同期的2.0%、2.9%、3.0%降至0.4%、0.6%、1.0%。其中，仅第三季度的收入而言，只有中国移动实现了2.5%的同比增长，中国联通持平，中国电信则同比下降了0.91%。

但在利润方面，三家增速则仍保持正增长。2025年前三季度，中国移动、中国电信和中国联通净利润分别达1154亿元、308亿元、200亿元，增速分别为4.0%、5.0%和

## 传统业务延续疲软态势

传统业务毛利率已从2020年的45%降至2025年第三季度的38%，而新兴业务毛利率普遍超60%，进一步凸显基础业务的盈利劣势。

延续年中财报所显露的趋势，运营商营收增速的下滑，来自其传统业务的乏力。财报数据显示，三大运营商传统业务收入占比已从2020年的92%降至2025年第三季度的78%。

个人移动业务方面，用户饱和触顶的压力进一步凸显。其中，中国移动虽然坐拥10.09亿移动用户，但市场份额已超50%，且5G用户达6.22亿户、渗透率升至61.7%，但收入增长严重乏力。前三季度，中国移动ARPU降至48元，较2024年同期的49.5元下降3%，且较2025年二季度减少1.5元。

中国电信用户增量空间则已基本闭合，其前三季度服务收入增速0.9%，仅略高于0.6%的整体营收增速；而中国联通前三季度移动用户净增1248万户，但营收同比仅增1%，显示用户增长未能有效转化为收入增长。

家庭宽带市场同样陷入“量增价减”的怪圈。数据显示，前三季度，三大运营商宽带用户合计净增2975万户，较2024年同期减少18%。其中，中国移动固网宽带用户净增1420万户，总数达3.29亿户，但家庭客户综合ARPU仅从43.2元增至44.4元，增幅远低于

5.1%。但较去年同期的5.1、8.1%、10.0%，均有所放缓。

工业和信息化部(以下简称“工信部”)同期发布的2025年前三季度通信业经济运行情况也佐证了产业态势。官方数据显示，前三季度，我国电信业务收入累计完成13270亿元，同比增长0.9%，反映出电信业务收入稳步增长，电信业务总量增速小幅回升。

电信分析师周桂军在接受《中国经营报》记者采访时表示，虽然营收利润增速双放缓，但净利润增速普遍高于营收增速，体现出运营商较强的成本控制与价值经营能力。但从具体业务观察，随着个人、家庭等基础市场接近饱和，正在倒逼数字化和创新业务成为运营商共同的新增长引擎。

于智算、量子等新兴业务的增长水平；而中国电信千兆宽带用户渗透率达31.0%，但单季度营收仍同比下降0.91%。

此外，尽管三大运营商都在严控成本，但从财报统计来看，基站维护、网络折旧等刚性支出仍占营收比重较高。而传统业务毛利率已从2020年的45%降至2025年第三季度的38%，而新兴业务毛利率普遍超60%，进一步凸显基础业务的盈利劣势。

对此，电信分析师付亮认为，这反映三大电信运营商的市场格局，无论是收入还是用户数，份额都已固化，很难有重大突破。尤其是资金和用户规模占优的中国移动，并没有能在国内市场找到有力的突破口。

Omdia电信战略分析师杨光认为，市场饱和与价格弹性限制了传统移动语音、流量及简单宽带的ARPU上行空间。三大运营商的通信服务增速普遍温和，已难以支撑整体营收的快速增长。

长江证券研报更是直接指出，运营商传统业务已从“增长引擎”退化为“稳定器”，其核心价值将转向为新兴业务提供网络底座，而非直接贡献营收增量。

## AI新兴业务成利润新贵

招商证券研报指出，三大运营商AI相关业务收入占比已从2024年的12%升至2025年第三季度的19%，且利润率较传统业务高15—20个百分点。

与传统业务的疲态形成鲜明反差，最新季度财报显示，三大运营商以AI为核心的新兴业务不仅实现营收高增，更凭借高利润率成为利润增长的核心动力。从智算基础设施到行业赋能项目，AI相关业务的收入贡献，已形成规模化收入，且增速远超传统业务，成为营收增长的核心拉动力。

收益最明显的来自中国联通。其2025年前三季度“算网数智”业务中，AI相关收入占比超60%。其中联通云收入达529亿元，同比增长20.6%，增速较2024年同期提升4.2%。

记者从中国联通方面获悉，其主要得益于智算服务的快速渗透，智算总规模超35 EFLOPS，对外提供的AI训练与推理服务收入占联通云收入的35%，达185.15亿元。数据中心业务通过适智化改造实现收入214亿元，其中AI服务器托管、算力调度等增值服务收入占比从2024年的28%升至37%，单季度增收超12亿元。此外，“AI+工业互联网”项目贡献收入同比增41%，成为行业应用领域的重要增长点。

同样，中国电信前三季度智能收入同比暴涨62.3%，远超整体

## 通信业的新增长逻辑

三大运营商前三季度研发费用合计超220亿元，其中AI相关投入占比超40%。

随着运营商AI相关业务已从过去两年的新战略布局转向利润的核心贡献点，行业普遍认为，这预示着通信业的增长逻辑已经改变。

“从投入来看，运营商已从‘管道思维’向‘算力与服务思维’转型，而涉AI业务的业务回馈闭环，也在逐渐成型。”杨光认为，为了抢占布局AI与算力新赛道，运营商过去两年在算力、数据中心与网络升级上的资本开支明显抬升。

统计显示，三大运营商前三季度研发费用合计超220亿元，其



随着个人、家庭等基础市场接近饱和，正在倒逼数字化和创新业务成为运营商共同的新增长引擎。

视觉中国/图

营收0.59%的增速。财报显示，该业务涵盖AI云服务、智能调度系统等，收入规模预计超300亿元，占其产业数字化业务的24%。其核心支撑是智算基础设施的加速落地。中国移动虽未披露细节，但明确“AI直接收入高速增长”，其“AI+DICT项目”落地超3000个，生态联盟带动企业平均营收增35%。

周桂军认为，2025年全面拥

抱AI后，运营商利润增长的核心新动能高度重合：均聚焦AI、算力、前沿技术，且这类业务增速普遍超10%，成为行业“破局微增”的关键，也预示着未来行业竞争将围绕技术壁垒更高的细分赛道展开。

杨光则指出，AI与大规模模型应用驱动下的AI云、算力需求爆发，为运营商带来新的付费场景，即从纯粹的IaaS向“上云跑模型”的AI云演进，提升了对算力、

头已经显现。

Reportify数据显示，三大运营商AI云服务用户数已较2024年增长30%，资源利用率从20%提升至35%以上，部分集群利用率接近80%。如中石油、中石化等央企虽仅签订框架协议，但单份协议潜在金额超10亿元，显示其未来需求及回报空间巨大。

周桂军则表示，产业链的正向反馈也非常重要，以设备商为例，其代表中兴通讯在最新的三季度财报中，算力营收同比增长180%，其中，服务器及存储营收同

定制化数据中心与边缘计算的付费意愿。

招商证券研报指出，三大运营商AI相关业务收入占比已从2024年的12%升至2025年第三季度的19%，且利润率较传统业务高15—20个百分点，成为利润增长的核心引擎。该机构预计，未来，随着智算基础设施完善与行业应用深化，AI业务的利润贡献有望进一步提升。

比增长250%，数据中心产品营收同比增长120%，显示全产业链的新增长势头已经在形成一个正向循环。

在其看来，对整个通信产业链中，AI已开始产生“可计量”的收入。从云、IDC到算力和行业解决方案，利润结构的改善在行业代表企业的财报中都在体现。随着未来运营商在产品化、渠道下沉、与大型厂商的分工合作，“带宽+算力+数据+模型”成为可持续的付费闭环，通信业的增长逻辑会进一步转变与巩固。

# 第三季度业绩喜中带忧 芯原股份“AI含量”持续上升

中经记者 李玉洋 上海报道

国内半导体IP第一股转向为资本市场炙手可热的AI ASIC概念股。

近日，芯原微电子(上海)股份有限公司(以下简称“芯原股份”，688521.SH)发布了2025年第三季度财报，该季度公司营收创单季度历史新高，达到12.81亿元，环比增长119.26%，同比增长78.38%。

值得注意的是，公司第三季度新签订单金额达15.93亿元，同比大增145.80%，在新签订单中约65%与AI算力相关。截至今年9月30日，该公司股东户数达4.94万户，较6月30日环比增长94.49%。对此，芯原股份创始人、董事长兼总裁戴伟民在业绩说明会上表示，这受益于AI浪潮。

《中国经营报》记者注意到，芯原股份自2024年9月23日以来股价涨幅超6倍，今年9月22日市值突破1000亿元，成为科创板第13家千亿美元公司。财报显示，前三季度，公司累计新签订单达32.49亿元，已超2024年全年水平。

“最大的亮点是芯原股份营收大涨和亏损大幅度收窄，增长主要受‘一站式芯片定制业务’带动，表明芯原股份的商业模式重心已从收取前期IP授权费，成功转向了提供从设计到量产的全流程服务。”电子创新网创始人张国斌表示。

## 收入结构转变 AI浓度更高

芯原股份主要有两大核心业务模式，即半导体IP授权服务和一站式芯片定制服务，前者中的IP不卖给客户，仅授权使用，可分为按使用次数收费的一次性IP授权费和量产后再按颗收取特许权使用费。

而后者又分为芯片设计与量产服务，从芯片定义、设计、流片、封装测试到交付，全程总包；公司不持有库存；客户下单即生产，交付即结算；无市场风险、无库存压力、无售后支持成本。

2025年第三季度，从收入构成来看，芯原股份量产业务表现尤为突出，实现收入6.09亿元，同比猛

增157.84%，环比增长132.77%，成为拉动公司营收增长的第一主力；芯片设计业务同样表现不俗，实现收入4.28亿元，同比增长80.23%。相比之下，知识产权授权使用费收入为2.12亿元，环比增长13.43%，同比基本持平，而特许权使用费收入为0.13亿元，环比增长28.35%，同比增长25.97%。

纵观今年前三季度，芯原股份一站式芯片定制业务收入同比增长53.51%，远超半导体IP授权业务3.86%的增速。其中，量产业务在前三季度贡献了10.16亿元收入，已超越去年全年水平。

另外，在拆解各业务营收后，

芯原股份的AI含量越来越高。

今年前三季度，该公司核心IP中的图形处理器(GPU)IP、神经网络处理器(NPU)IP和视频处理器(VPU)IP合计占IP业务收入(含IP授权使用费和特许权使用费)的70%，这三类都属于AI芯片范畴。而在芯片设计业务，前三季度，公司与AI算力相关的芯片设计业务收入占比约为73%；按工艺节点收入划分，该业务前三季度94.70%的收入为28nm及以下，81.97%为14nm及以下。

公司还透露，2025年第三季度末，公司在手订单来自系统厂商、大型互联网公司、云服务提供

备被认为是继智能手机之后的下一个十亿级出货量的产品，这类设备可搭载更为自然的人机交互界面和越来越强大的本地AI处理能力，创新人们的数字生活和社交。

据芯原股份透露，目前在AI/AR/VR眼镜领域，公司已为某知名国际互联网企业提供AR眼镜的芯片一站式定制服务，此外还有数家全球领先的AI/AR/VR客户正在与芯原股份进行合作。

在业绩说明会上，戴伟民还表示，3nm/5nm设计不受限，部分高端芯片已获美国出口许可；ARM垄断CPU生态，公司聚焦蓝海领域(如汽车GPU、AR显示处理器等)。而对于当前公司的股价是否



前三季度，芯原股份累计新签订单达32.49亿元，已超2024年全年水平。

视觉中国/图

商和车企等客户群体的订单占比为83.52%。在这些订单中，一站式芯片定制业务在手订单占比近90%，且预计一年内转化的比例约为80%，为公司未来营业收入增长提供了有力的保障。

“2025年第三季度新签订单高达15.93亿元，同比增长

145.80%，其中与AI算力相关的订单占比高达约65%，坐实了其AI ASIC龙头的新身份。截至第三季度末，公司在手订单总额已攀升至32.86亿元的历史新高，并且已经连续八个季度保持增长，这说明公司有确定性的增长未来。”张国斌表示。

下降15.99%。

当前，大模型、智能汽车、工业互联网等下游应用加速渗透，算力芯片及配套IC的定制化需求持续释放。IDC数据显示，预计2025年全球半导体收入将达到8000亿美元，较2024年的6800亿美元同比增长17.6%。

不过，财通证券也指出，目前全球集成电路行业主要受汽车、工业等应用的高需求带动，如果未来行业增长趋势放缓或行业出现负增长，可能会导致市场竞争加剧、产品需求下降的情况，对公司业绩及经营产生不利影响。

截至10月31日收盘，芯原股份跌1.91%，报159.5元/股，总市值839亿元，已经连续5天下跌。