

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

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侧证了产业态势。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。

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年三季度的78%。

个人移动业务方面,用户饱和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上升空间。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。

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

收入结构转变 AI浓度更高

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家千亿市值公司。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。

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,公司在手订单中来自系统厂商、大型互联网公司、云服务提供商

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。

存在泡沫,他认为芯原股份股价表现是基于真实业绩与AI ASIC龙头地位,非政策驱动,预计是“长牛”而非“短牛”。记者注意到,今年以来受益于AI算力领域的高速增长,虽然不少国产芯片企业的业绩大增,但依旧面临盈利考验。这当然与芯片行业技术壁垒高、研发投入大的“烧钱”属性相关。正如公司在财报中所言,集成电路设计行业具有投资周期长,研发投入大的特点,需要坚持高研发投入以打造高竞争壁垒。

财报数据显示,2025年前三季度芯原股份研发投入9.91亿元,占比43.94%,第三季度研发投入3.51亿元,占收入比重为27.39%,同比

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35EFLOPS,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长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,其中



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+IDC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、

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。

在其看来,对整个通信产业链, 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、与大型云厂商的分工合作,“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。



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。

存在泡沫,他认为芯原股份股价表现是基于真实业绩与AI ASIC龙头地位,非政策驱动,预计是“长牛”而非“短牛”。记者注意到,今年以来受益于AI算力领域的高速增长,虽然不少国产芯片企业的业绩大增,但依旧面临盈利考验。这当然与芯片行业技术壁垒高、研发投入大的“烧钱”属性相关。正如公司在财报中所言,集成电路设计行业具有投资周期长,研发投入大的特点,需要坚持高研发投入以打造高竞争壁垒。

财报数据显示,2025年前三季度芯原股份研发投入9.91亿元,占比43.94%,第三季度研发投入3.51亿元,占收入比重为27.39%,同比