硬科技回购潮

中经记者 黎竹 李正豪 成都报道

近期，A股和港股资本市场持续走弱。同时，多个上市公司加大了股份回购的力度。

《中国经营报》记者注意到，本轮回购集中在工业和信息技术两大主线，机械、电子元件、半导体设备细分热度最高，千亿级算力链大厂成为重要参与主体。截至10月27日，已有新易盛（300502.SZ）、兆易创新（603986.SH）、长鑫科技（688825.SH）、鹏鼎控股（002938.SZ）、海光信息（688041.SH）等多家行业龙头密集发布回购计划或进展类公告。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛指出，这一轮A股回购潮呈现出极强的结构性分化，硬科技尤其是算力产业链龙头成为本轮回购主力，彻底区别于此前消费、周期板块主导回购的市场行情。他分析提及：“回购用途分化加剧，一部分用于员工持股与股权激励，也有企业选择直接注销股份，不同的资本工具选择，也反映出企业自身诉求的差异，给市场传递出不一样的信号。”

回购增持加码

硬科技龙头集中启动回购增持，是企业基本面判断、估值水位、产业周期多重因素叠加下的理性选择。

今年年内已有超过千家上市公司实施股份回购。根据披露的信息，多只科技相关个股已实施回购金额超10亿元，回购金额合计高达138亿元。

对此，消费电子行业分析师梁振鹏认为，硬科技龙头集回购增持背后的市场逻辑主要是企业对自身长期价值的认可，通过回购增持向市场传递信心，稳定股价并优化资本结构，同时利用当前估值窗口期进行资本运作，增强投资者对AI算力产业链成长性的预期。



今年多只科技相关个股已实施回购的金额超10亿元，回购金额合计高达138亿元。 视觉中国/图

Wind数据显示，今年9月以来，已有380家A股公司新增披露回购增持计划，涉及金额达1400亿元。截至10月28日，披露回购预案的139家公司拟回购金额上限合计762亿元。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜告诉记者：“科创板年内新增回购上限180亿元，10月单月占三分之一，回购正在从稳市工具变成常态化股东回报机制。”

记者注意到，在10月上半个月，就有超过200家A股公司发布回购计划，创单月新高。具体来看，长鑫科技拟回购10亿至20亿元居首，海光信息5亿至8亿元、中科曙光3亿至5亿元、澜起科技3亿至5亿元、佰维存储2亿至2.5亿元。

梁振鹏指出，此次回购主体以具备现金流支撑的龙头企业为主，并非普遍亏损企业被动维稳股价，不少标的经营基本面扎实。在标的分布层面，半导体、光模块、PCB等算力配套环节集中发布方案，和AI算力资本开支节奏高度共振。

此外，提议人也和以往不同，多数方案由董事长亲自提议。海光信息与中科曙光的回购提议同由海光信息董事长历军提出，长鑫科技朱一明、拓荆科技吕光泉、佰维存储孙成思、瑞可达吴世均也均以董事长或实控人身份直接向董事会递交提议。

除回购外，在增持方面，多家上市公司的控股股东、持股5%以上的股东、高管通过不断加码增持计划，释放积极信号。而路维光电、震有科技、龙芯中科等一批上市公司也发布了增持公告。Wind数据显示，9—10月，有51家公司披露重要股东及高管增持计划，拟增持156.94亿元。

在业内看来，硬科技龙头集中启动回购增持，是企业基本面判断、估值水位、产业周期多重因素叠加下的理性选择。从AI算力产业链来看，多数企业的三季报业绩不错，回购增持能在短期内有效提升市场信心。

但值得注意的是，上述回购并未全部落地，其中多数尚待董事会审议，此外各家方案也将于未来6—12个月的实施期里分批落地。例如，新易盛、天孚通信、鹏鼎控股等企业的方案仍处于预案阶段，尚未形成实际买入。

但早在此前就推出回购计划的部分上市公司，则发出了落地回购的讯息。根据立讯精密的公告，截至10月15日，其累计回购A股股份1766.54万股，最高成交价为65.00元/股，最低成交价为50.14元/股，成交总金额约10亿元；领益智造亦在同日公告称，截至10月15日，该公司累计回购股份4156.03万股，成交总金额5.39亿元。

“易中天”招数不同

区别于将回购股份用于员工激励的常规操作，选择直接注销股份，是力度更强的资本操作。

在这一轮回购潮中，光模块领域的三巨头“易中天”（新易盛、中际创旭、天孚通信）都发布了回购预案，但用途、占比和落地节奏则各不相同。

对此，柏文喜指出：“光模块是AI硬件里现金流最先兑现的环节，回购既修正低估，也把股份用于激励锁定核心研发，其中，天孚通信的回购部分明确注销。”

据了解，此前回购的资金去向有三种形式：一是注销减资，即把买回的股份直接注销，让股本变小、每股收益变高；二是用于股权激励或员工持股，即先把股票存着，将来发给员工；三是市值管理，也是股价低迷阶段的护盘动作。

10月23日午间，新易盛在公告中表示拟使用自有及/或自筹资金通过集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A股）股票，并择机用于后续的股权激励或员工持股计划。

同日晚间，天孚通信的公告则称，公司董事会审议通过回购方案，拟使用自有资金以集中竞价的方式回购股份。回购价格不超过350元/股，按回购价格上限测算，预计回购股份数量为28.57万股至42.86万股，占公司总股本的0.0262%至0.0393%，且本次回购股份将全部注销并减少注册资本，实施期限为股东会审议通过后6个月内，该议案尚需提交股东会审议。

中际创旭方面，记者了解到，截至发稿，9月以来中际旭创完成至少10亿元的股份回购。10月23日，中际旭创分布公告，拟将全部回购股份由“股权激励/员工持股”变更为“注销并减少注册资本”。

在业内看来，区别于将回购股份用于员工激励的常规操作，选择直接注销股份，是力度更强的资本操作。梁振鹏告诉记者：“股份注销能够直接减少总股本，增厚每股收益与每股净资产，在业绩不变的前提下提升股东回报，实实在在让存量股东受益。在人才竞争层面，激励型回购更多服务于团队留存、吸引技术骨干，适配硬科技行业人才争夺激烈的现状。”

郭涛则认为，注销模式并不承担人才激励的功能，更侧重回报现有股东，也说明公司当下并不存在急迫的股权激励需求，或是认为现阶段估值水平适合直接回馈股东。不过他也提醒：“这类动作也需要持续跟踪，若企业在资本开支、研发投入本就存在资金缺口时大规模注销，也会引发市场对于长期研发投入力度下滑的担忧。”

而据公开市场统计，新“国九条”出台前，A股注销式回购占比长期不足两成；2025年已完成的注销式回购超过428亿元，占当年回购总额的比重超38%；2026年内明确以注销为目的的拟回购金额上限突破1000亿元，占比超过六成，创2020年以来新高。

“部分回购选择直接注销，有利于优化股权结构并增强市场对公司的信任，但需关注注销后资金使用效率和长期激励机制的平衡。”梁振鹏提醒道。

柏文喜告诉记者，这轮回购潮对资本市场的影响应该分时间段来看，“从短期来看，属于板块情绪托底，缓解非理性杀跌；而从中期来看，能够把‘AI故事股’和‘真现金流股’分开，如果回购能落地的头部企业将更受配置盘认可。”

在柏文喜看来，目前AI浪潮致使整个产业存在“估值前置”的问题。虽然真实DDR5、DCU、光模块的需求在兑现，但市场曾按永续高增长溢价，在交易层面部分标的把2028—2030年预期提前折现到2026年，需要靠订单、毛利率、回款逐季消化。

三大运营商三季报营收增长分化 AI新业务成增长极

中经记者 谭伦 北京报道

近日，国内三大运营商的前三季度经营成绩单悉数出炉。

10月29日，中国联通（600050.SH）发布2026年第三季度业绩报告。财报显示，前三季度，中国联通实现营收2946.47亿元，同比增长0.6%；归属于上市公司股东的净利润为58.03亿元，同比下降33.8%。其中，第三季度实现营业收入932.83亿元，同比增长0.5%；归母净利润为16.64亿元，同比下降31.3%。

此前，中国电信（601728.SH）、中国移动（600941.SH）也相继披露了三季报。前三季度，中国电信实现营业收入3800.99亿元，同比下降3.59%；归母净利润为262.07亿元，同比下降14.84%。中国移动实现营业收入7802.95亿元，同比下降1.81%；归母净利润为1061.98亿元，同比下降7.94%。从单季度表现来看，中国电信、中国移动第三季度营收分别下降3.01%和约3.4%，净利润降幅均超过10%。

相较于收入的分化，利润集体下滑成为此次财报最突出的共同特征。值得注意的是，就在10月28日，工业和信息化部（以下简称“工信部”）发布数据显示，前三季度我国电信业务总量同比增长7.3%，但电信业务收入同比下降2.5%。

通信分析师周桂军向《中国经营报》记者表示，这一反差表明，我国通信业服务供给能力和业务使用量仍在增长，但收入变现能力却面临压力。尤其是在三季报的映衬下，三大运营商持续多年的业绩增长态势面临严峻考验。

利润降幅普遍大于营收

细剖三份最新季报，三大运营商均呈现出不同程度的收入增长放缓、利润承压特征，但其具体表现存在差异。

其中，中国联通营业收入保持小幅正增长，但归母净利润降幅超过三成；中国电信收入、利润双双下滑，扣非归母净利润同比下降18.89%；中国移动的归母净利润虽然仍超过千亿元，但主营业务收入同比下降3.7%，降幅高于整体营收降幅。

同时，从行业运行情况来看，通信需求增长与收入增长之间的背离也在持续扩大。工信部最新数据显示，今年前三季度，移动互联网累计接入流量同比增长17%，5G移动电话用户达到13.2亿户，占全部移动电话用户的71.2%。与此同时，电信业务收入依然同比下降2.5%。

周桂军认为，这表明，一方面，通信网络的使用量在持续增长，市场对高速率、大流量服务的需求不断扩大；另一方面，在流量套餐、家庭宽带等市场竞争以及单位流量价格持续下降的背景下，用户消费量的增加，很难直接转化为同等幅度的收入增长。

而这种变化，也反映在用户增长数据上。数据显示，中国电信前三季度移动用户净增662万户，低于上年同期的1267万户；有线宽带用户净增37万户，明显低于上年同期的305万户。中国移动前三季度移动客户净增889万户，宽带联网客户净增1305万户，虽然仍保持较大规模增长，但存量经营的重要性日益突出。

其中，成本结构成为影响利润的重要因素。中国联通在今年半年报中曾指出，上半年盈利阶段性波动受到增值税调整、人工成本投入节奏变化等多重因素影响。中国移动前三季度EBITDA为2475亿元，同比下降6.7%，反映出主营业务盈利表现同样面临压力。

此外，记者注意到，随着算力基础设施、AI平台及新型网络建设推进，运营商还需承担设备折旧、能源消耗、网络运维及技术研发等支出。新业务投入与收入回报之间存在时间差，也使得经营效率的重要性进一步凸显。

AI新业务增势逐步显现

尽管传统通信业务增长面临压力，但三大运营商仍有不少积极变化。其中，以算力、AI和智能服务为代表的新兴业务，正在成为其收入结构中的新势力。

财报显示，中国电信前三季度实现主营收入3593亿元，其中通信收入3131亿元，智能收入462亿元。按照中国电信官方披露的分类口径，其智能收入涵盖算力、平台、数据、模型及智能应用等业务，约占主营收入的12.9%。

与此同时，中国电信正在推动AI业务从基础算力供给向模型、平台和应用服务延伸。中国电信在财报中表示，将把Token经营作为发展主线，持续升级星辰Token-Hub平台，并推出星辰超级智能体TeleAgent，加快AI应用落地。

中国联通同样在加快算力业务布局。财报显示，今年上半年，中国联通算力业务收入达到419亿元，同比增长13%，其中智算中心收入同比增长11%、智能计算收入同比增长9%。国际业务收入同比增长14%，成为传统通信业务之外的另一增长来源。

同时，中国联通上半年算力投资占资本开支的比例提升至37%，投资额同比增长超过80%。这一变化表明，其资本投入正在进一步向算力基础设施倾斜。



通信业未来竞争的关键是在不断增长的数据流量与算力需求中，找到新的业务风口。 视觉中国/图

中国移动则呈现出规模优势与业务结构调整并行的特点。财报显示，中国移动前三季度其他业务收入达到1226亿元，同比增长9.9%，在主营业务收入下降的背景下形成一定支撑。此前披露的半年报还显示，中国移动上半年算力服务、智能服务收入占主营业务收入的比例达到22.6%，同比提升2.2个百分点。

与此同时，中国移动的客户规模仍在扩大。截至9月底，其移动客户达到10.14亿户，5G网络客户达到7.02亿户，宽带联网客户达到3.42亿户。

业内人士普遍认为，行业层面的大势不容忽视。其中，Omdia电信战略分析师杨光向记者指出，最大的推力来自算力需求增长，这为运营商的新业务转型提供了外部支撑。工信部此前披露，截至2026年9月底，我国智能算力规模达到2592 EFLOPS，同比增长146%。与此同时，国家税务总局最新发票数据显示，前三季度数字经济核心产业销售收入同比增长9.1%，第三季度增速进一步提升至9.9%。

不过，杨光也指出，算力业务收入增长并不意味着盈利能力必然同步改善。与传统通信业务相比，算力服务不仅需要持续投入高性能芯片、服务器和数据中心，还涉及电力、运维、软件平台及研发等多方面成本。

特别是在AI基础设施建设加快的过程中，算力资源利用率、客户合同周期、服务定价以及设备折旧速度，均可能影响最终经营回报。因此，对三大运营商而言，新兴业务发展的核心问题，已经不只是能否实现规模增长，而是能否形成稳定的客户付费需求，并建立具有竞争力和可持续性的利润模式。

未来增长仍待新业务兑现

面对巨大挑战，三大运营商也在调整经营重点，从过去突出网络建设规模、用户增长数量，逐渐转向经营效率、资源配置和高价值业务拓展。

中国移动在三季报中明确提出，将继续推动从通信运营企业向科技服务企业升级，一体推进通信网、算力网、智能网布局，加快算力市场拓展，同时加强精益管理和提质增效。

中国电信则进一步明确了以Token经营为主线的发展方向。从其披露的业务布局来看，中国电信正在尝试打通算力、模型、数据和应用服务之间的商业链条，使AI算力不仅作为基础设施资源销售，也能够通过模型调用、智能体应用等方式持续创造收入。

中国联通则强调，将继续围绕“连接、算力、服务、安全”四大赛道展开布局，在发展智算中心和智能计算业务的同时，通过国际业务、行业解决方案以及网络共建共享等方式，提升资源使用效率。

此外，周桂军认为，对三大运营商而言，未来一段时期还存在两项值得关注的变化信号。一是资本开支结构的持续调整。伴随5G普及，传统通信基础设施建设的重心，正在转向算力网络、智算中心和AI平台。但与网络投资不同，智算设施建设与实际订单、使用率及投资回报等因素强相关。

二是企业客户业务的竞争模式正在变化。在其看来，过去运营商参与政企项目，更多依靠网络、云和系统集成能力。但随着企业AI应用深入，企业需求可能进一步转向行业模型、智能体、数据治理以及持续运营服务。这也意味着，未来运营商能否打破增收瓶颈的关键，在于满足企业在AI领域新的需求。

展望未来，随着AI推理应用普及，通信业未来竞争的关键，已不再是单纯扩大用户和网络规模，而是在不断增长的数据流量与算力需求中，找到新的业务风口。