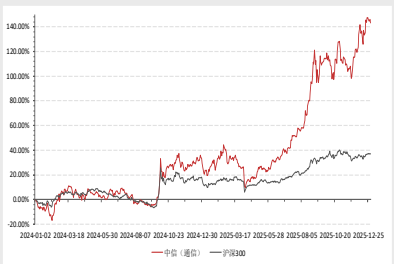
通信行业周报（12 月 29 日-1 月 4 日）

市场表现截至 2025.12.31



数据来源：Wind，国新证券整理

通信行业市场回顾

2025 年 12 月 29 日至 12 月 31 日，通信（中信）板块下跌了 1.15%，沪深 300 指数下跌了 0.59%，通信板块跑输沪深 300 指数 0.56 个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第 23 位，在 30 个中信一级行业中表现中下。2025 年全年，通信行业累计上涨 88.29%，在中信一级行业中排第 2 位，表现较为突出。截至 12 月 31 日，中信通信行业 PE TTM 为 27.08 倍，处于 37.06%的分位数。

中信通信行业包括上市公司共 119 家，期间 89 家公司收涨，30 家公司收跌，总体上涨多跌少。涨幅前 3 名分别为信维通信、挖金客及天喻信息，跌幅前 3 名则分别为鼎信通讯、线上线下及奥维通信。

周度关注：星链用户快速增长

2025 年底，SpaceX 旗下星链宣布已在全球 155 个国家和地区服务超 900 万活跃用户，标志着低轨卫星互联网正式迈入规模化商用新阶段。再次刷新了全球卫星互联网行业的认知。标志着低轨卫星互联网正式从“技术验证”迈入“规模商用”阶段。

星链用户爆发由多重驱动因素共同作用：网络性能提升，V3 卫星单星容量达 1 Tbps，为 V2 Mini 的 20 倍，太空数据中心规划进一步降低时延；成本控制优化，猎鹰 9 号回收发射把卫星成本压至 2000–5000 美元/公斤，未来星舰再降至 200–400 美元/公斤，终端硬件从 499 美元降至 229 美元并推出 40 美元入门套餐；场景持续扩张，从偏远宽带延伸至城郊家庭、航空航海、应急救灾，2024 起手机直连短信在美新正式商用，2025 年中期将扩展语音数据，并借收购 EchoStar 频谱筹划全球移动运营；全球布局开拓，从最开始的聚焦北美地区到加速布局新兴市场，当前已获 155 国和地区落地。

中国市场同步加速：国家航天局设商业航天司，GW 与千帆两大星座规划超万星，上交所发布商业火箭科创板上市指引，朱雀、长征等可回收火箭虽尚未成功但持续迭代，政策、资本、技术三线并进，力图在卫星互联网领域自主可控并布局全球市场。

投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。经过近期市场大涨，估值水平有所回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

风险提示

1、产业发展不及预期；2、技术创新进展缓慢；3、大国博弈升级。

分析师：彭竑
登记编码：S1490520090001
邮箱：penghong@crsec.com.cn

证券研究报告

未经授权引用或转发须承担法律责任及一切后果，并请务必阅读文后的免责声明

目录

一、通信行业市场回顾 4

二、行业要闻 5

1. 行业动态 5
2. 企业龙头 7
3. 技术前沿 9
4. 终端 11

三、本周关注：星链用户快速增长 12

四、投资建议 13

五、风险提示 14

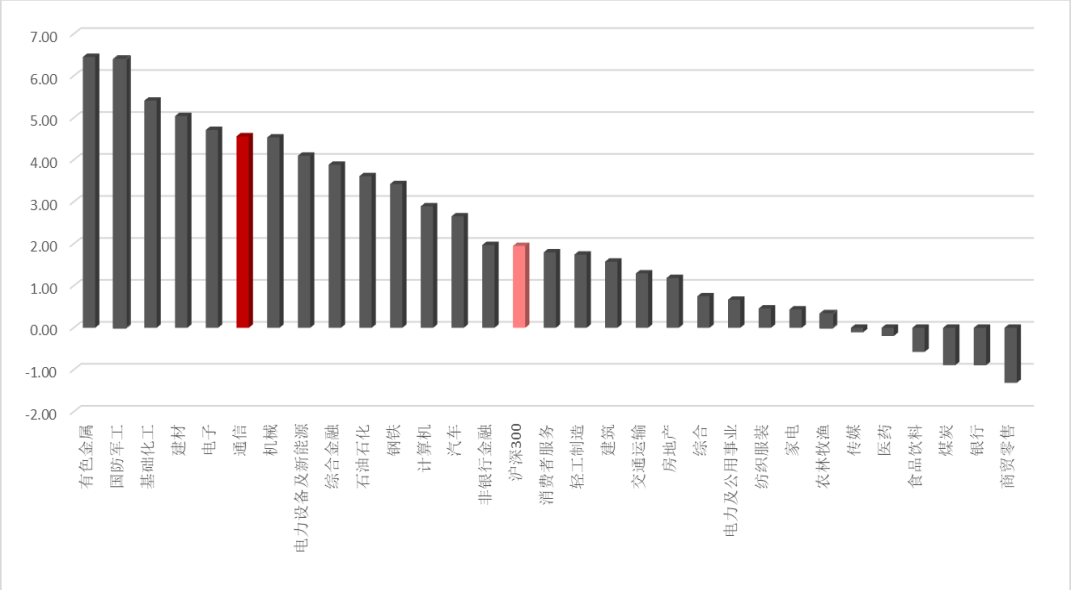
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现中上（12 月 29 日 - 12 月 31 日） 4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（12 月 29 日 - 12 月 31 日） 4
图表 3：通信行业估值水平有所上升 5

一、通信行业市场回顾

2025 年 12 月 29 日至 12 月 31 日，通信（中信）板块下跌了 1.15%，沪深 300 指数下跌了 0.59%，通信板块跑输沪深 300 指数 0.56 个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第 23 位，在 30 个中信一级行业中表现中下。2025 年全年，通信行业累计上涨 88.29%，在中信一级行业中排第 2 位，表现较为突出。

图表 1：通信在中信一级行业中表现中下（12 月 29 日 - 12 月 31 日）



数据来源：Wind，国新证券整理

中信通信行业包括上市公司共 119 家，期间 89 家公司收涨，30 家公司收跌，总体上涨多跌少。涨幅前 3 名分别为信维通信、挖金客及天喻信息，跌幅前 3 名则分别为鼎信通讯、线上线下及奥维通信。

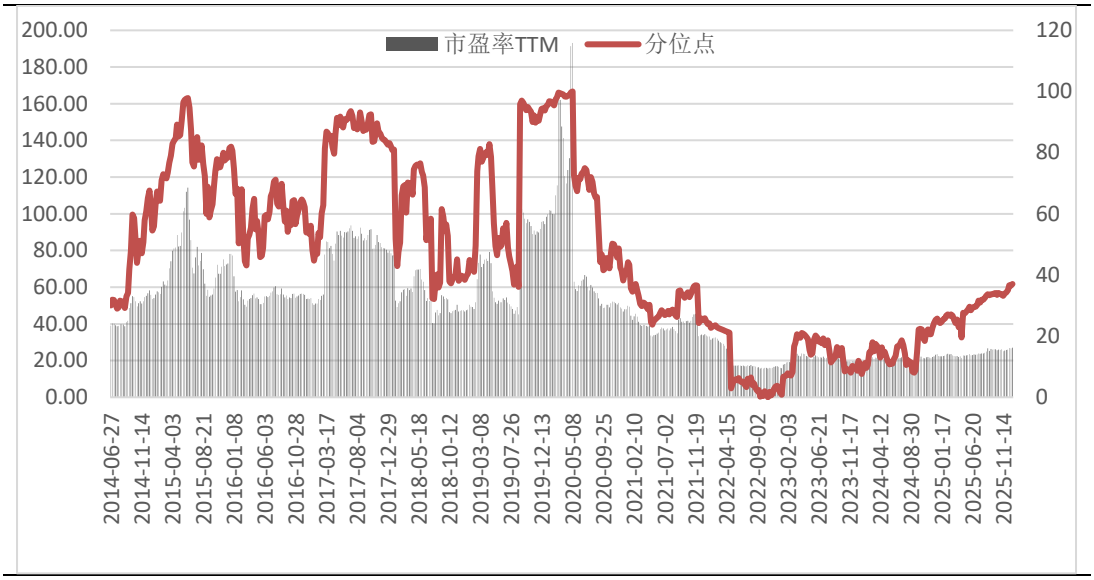
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（12 月 29 日 - 12 月 31 日）

行业涨幅前三名			板块跌幅前三名		
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
300136.SZ	信维通信	20.86	603421.SH	鼎信通讯	-10.61
301380.SZ	挖金客	19.36	300959.SZ	线上线下	-13.49
300205.SZ	天喻信息	14.01	002231.SZ	奥维通信	-14.11

数据来源：Wind，国新证券整理

上周通信行业震荡上涨，估值水平也有所回升。截至 12 月 31 日，中信通信行业 PE TTM 为 27.08 倍，处于 37.06%的分位数。

图表 3：通信行业估值水平有所上升



数据来源：Wind，国新证券整理

二、行业要闻

1. 行业动态

工信部：加快推进国家新型互联网交换中心创新发展

12 月 30 日，工业和信息化部办公厅正式发布《关于加快推进国家新型互联网交换中心创新发展的指导意见》（以下简称《意见》），明确提出加强交换中心与全国一体化算力网络国家枢纽节点协同建设，促进跨区域、跨网络、跨行业算力高效流通。

《意见》指出，国家新型互联网交换中心作为关键信息基础设施，通过构建中立、公平、开放的流量集中交换平台，实现不同网络间数据高效流通，对于推动国家互联网架构优化演进、促进区域数字经济高质量发展具有重要意义。未来将围绕“构建交换中心网络体系、深化应用创新、健全监管制度、加强组织实施”四大方向，系统推进交换中心建设与发展。

在网络体系建设方面，将支持在需求旺盛、业务集中、基础良好、区域优势明显的地区设立交换中心，实现区域布局重点突出、整体均衡。同时，探索开展交换中心跨省长途互联，建立交换中心间协同调度机制和结算体系，形成全国一体化交换能力等。

在应用创新层面，《意见》鼓励拓展流量交换场景。支持交换中心利用不同基

础电信企业带宽资源，为企业提供多线互联网接入。推动通用数据中心、智能计算中心、超算中心广泛接入交换中心，积极构建算力调度和交易平台等。（C114）

上交所发布商业火箭企业上市新规

2025 年 12 月 26 日，上海证券交易所正式发布《发行上市审核规则适用指引第 9 号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》（上证发〔2025〕132 号），自发布之日起施行。

该指引旨在落实中国证监会《关于在科创板设置科创成长层 增强制度包容性适应性的意见》，支持尚未形成一定收入规模的优质商业火箭企业在科创板发行上市。

根据指引内容，商业火箭企业若申请适用科创板第五套上市标准，需满足多项核心要求：核心技术产品须属于国家商业航天领域科技创新战略和相关产业政策鼓励支持的范畴，主营业务为商业火箭自主研发、制造和提供航天发射服务；须具备明显技术优势或重大研发成果；需实现采用可重复使用技术的中大型运载火箭发射载荷首次成功入轨的阶段性成果；企业在行业产业链中应处于领先地位，获得市场主体较高认可。

此外，发行人须制定清晰可行的商业化路径，并在招股说明书中充分披露技术先进性、研发进展、行业地位及未来成长空间等关键信息，强化风险揭示。保荐机构亦需对企业的科创属性、技术成果真实性及商业化可行性进行审慎核查并发表明确意见。

此次政策出台，标志着科创板对战略性新兴产业的支持进一步深化，助力我国航天强国战略加速推进。（C114）

国家创业投资引导基金启航 已瞄准量子科技

据国家发改委消息，今日（12 月 26 日），国家创业投资引导基金（引导基金）正式启动，京津冀创业投资引导基金、长三角创业投资引导基金、粤港澳大湾区创业投资引导基金三只区域基金设立运行。

在专题新闻发布会上，国家发改委创新和高技术发展司司长白京羽介绍，引导基金开创性设立“基金公司-区域基金-子基金”3 层架构，有效发挥了中央资金“四两拨千斤”的杠杆效应，逐级吸引社会资本，实现万亿元的市场“造血”。年初宣布设立引导基金以来，创投市场加速回暖，前三季度募资金额同比增长 8%，投资金额增长 9%，投资案例总数增长近 20%，这充分证明了引导基金对于提振市场信心、激发市场活力的重要作用。

在投资环节，国家发改委坚持投早、投小、投长期、投硬科技的“4 投”导向，引导带动创投市场发展。针对当前创投市场“热门赛道一哄而上、挑肥拣瘦、急于求成”等现象，引导基金一是坚持“投早”，以种子期、初创期企业为主要投资对象，对这类企业的投资规模将不低于基金总规模的 70%。二是坚持“投小”，对拟

投资的小型企业要求对方估值在 5 亿元以下，且基金单笔投资不超过 5000 万元，确保资金直达各行各业的“前端”和“末梢”。三是坚持“投长期”，引导基金设置 20 年存续期，打破了传统创投基金 7-10 年的生命周期限制，对于创新药等回报周期长的领域，进一步放宽投资周期限制，真正做到“长期主义”。四是坚持“投硬科技”，聚焦“十五五”规划《建议》明确的战略性新兴产业和未来产业，支持一批关键共性技术成果转化项目，投资一批承担国家任务、取得重大突破的企业。

财政部经济建设司司长郭方明提到，根据国务院批复方案，国家创业投资引导基金使用超长期特别国债资金出资，在国家层面由财政出资 1000 亿元，在区域基金、子基金层面积极鼓励社会资本参与。（C114）

2. 企业龙头

孟晚舟新年致辞定调华为 2026 年主航道：聚焦智能化，决胜价值战场

12 月 30 日午间消息 辞旧迎新之际，华为轮值董事长孟晚舟发表了题为“追风赶月莫停留，平芜尽处是春山”的 2026 年新年致辞，系统回顾了该公司过去一年的奋斗轨迹与业务进展，并清晰勾勒出面向智能化时代的战略蓝图。致辞全文以大量一线案例与扎实数据为支撑，展现了其在复杂环境中的韧性、深耕与持续创新。

回顾 2025 年，华为人的奋斗身影遍布世界每一个角落，其中不乏极端环境——从撒哈拉沙漠 44℃的高温街头，到大西洋七级风浪中的作业船只，再到海拔 4300 米、零下 15℃的雪域高原，华为员工与合作伙伴共同确保了网络联接的稳定与绿色能源的送达。在客户机房深夜的割接现场、在鸿蒙生态的体验打磨里、在为听障用户架起无声的桥梁时、在万亿支付零损失的守护中，无数个片段汇聚成其前行的坚实步伐。

这份致辞无疑也是一份沉甸甸的年度“成绩单”。在运营商业务领域，华为助力全球伙伴建设 5G-A 网络，为 6000 万用户带来极速体验；在终端业务领域，鸿蒙生态实现从“可用”到“好用”的加速跨越，搭载鸿蒙 5.0 及以上版本的终端设备已超过 3600 万台；智能汽车解决方案方面，乾崑智驾已装备超 140 万辆乘用车，累计辅助驾驶里程逼近 70 亿公里；计算产业根基日益牢固，鲲鹏、昇腾生态汇聚了数百万开发者与数千家伙伴，openEuler 装机量超 1600 万套，Atlas 900 集群为多个行业提供澎湃算力；在企业业务领域，在医疗病理、炼钢炉温预测、油气勘探等领域探索 AI 应用落地，共创行业新价值；数字能源方面，累计助力生产绿电超 2 万亿度，减排超 10 亿吨。

展望 2026 年，致辞明确将“智能化”置于战略核心位置。华为将强化行业垂直纵深，发挥综合技术优势，使能千行百业智能化转型；致力于构建更开源、更普惠的鲲鹏昇腾计算生态，夯实 AI 算力底座；网络层面持续推进“从联接到智联”的跃迁；终端业务则坚持从消费者体验出发，繁荣鸿蒙生态、畅享 AI 体验。在智能驾驶、AI 数据中心能效、充电网络等关键战场，公司也已规划出清晰的攻坚路线。

孟晚舟坦言，从战略到胜利的道路“遍布暗礁与险阻”、“过去的成功并非未来的航标”，但她强调，最终的胜利将属于“敢于挺身而出、勇于自我批判的奋斗者”。华为将在 2026 年坚持战略聚焦，决胜价值战场，以质取胜，做强组织能力。

华为的新年致辞历来是观察其战略重心的风向标。此次孟晚舟的系统阐述，不仅复盘了其多个业务板块在逆风中的韧性增长，更清晰地释放出全面拥抱智能化、深化行业转型并坚持以开放生态共建未来的信号。在新的一年里，华为能否再接再厉、创造更多佳绩，值得整个产业界关注。（C114）

“中国星链”完成新一轮融资

12 月 31 日消息，天眼查消息显示，素有“中国星链”之称的上海垣信已完成 A+轮融资，投资方包括嘉兴科微创业投资合伙企业（有限合伙），重庆上创科微股权投资基金合伙企业（有限合伙），珠海新微股权投资基金合伙企业（有限合伙）等，具体融资金额未披露。

今年 10 月 20 日，有媒体报道称，上海垣信本轮融资规模锁定 50 亿至 60 亿元，投前估值已达 400 多亿元。这是继 2024 年 2 月完成 67 亿元 A 轮融资，创下国内商业卫星领域单轮融资规模纪录后，上海垣信再启大规模资本补血。

据天眼查数据，上海垣信自成立以来已完成四轮关键融资。2018 年 3 月天使轮获上海信投注资，2020 年 2 月 Pre-A 轮引入上海联和投资与上海微小卫星工程中心，前者为上海国资核心投资平台，后者则是我国微小卫星及相关技术领域的总体单位之一。

2024 年 2 月的 A 轮融资的 14 家投资方中，国开制造业转型升级基金（规模 501 亿元）作为领投方，叠加 13 家产业与财务投资者，直接推动企业进入卫星组网发射的关键阶段。

手握“千帆星座”的上海垣信卫星是中国巨型星座核心玩家。作为中国首个进入正式组网阶段的巨型低轨商业卫星星座，“千帆星座”于 2023 年启动建设，星座包括三代卫星系统，采用全频段、多层多轨道星座设计。千帆星座计划分三期建设：一期部署 648 颗卫星，提供区域网络覆盖；二期部署 1296 颗卫星，实现全球网络覆盖；三期规划超过 1.5 万颗卫星，提供多元融合服务。（C114）

Meta 收购开发 AI 智能体 Manus 的蝴蝶效应公司

Meta 公司已同意收购开发 AI 智能体 Manus 的公司蝴蝶效应，该公司总部位于新加坡，主营面向中小企业的人工智能智能体产品。

这笔收购是 Meta 围绕其巨额人工智能投资布局商业版图的重要举措之一。目前，人工智能业务已成为公司首席执行官马克 扎克伯格的核心关注点，同时跃升为企业的首要战略任务。Manus 今年年初的年化营收达 1.25 亿美元（IT 之家注：现汇率约合 8.77 亿元人民币），其智能体产品采用订阅制模式销售，这一模式有望让

Meta 的部分人工智能投资更快产生回报。本次交易的具体财务条款未对外披露。

另据晚点 LatePost 报道，此次收购的交易金额为数十亿美元，这是 Meta 成立以来第三大收购，花费仅次于 WhatsApp 和 Scale AI。收购完成后，蝴蝶效应公司将保持独立运作，创始人肖弘出任 Meta 副总裁。

值得一提的是，蝴蝶效应最初成立于中国，后迁至新加坡。今年早些时候，该母公司完成一轮融资，估值接近 5 亿美元（现汇率约合 35.07 亿元人民币），投资方包括知名风投机构基准资本（Benchmark）在内的多家投资主体。

今年年初，Manus 推出了一款人工智能智能体产品，可以完成一些一般性任务，包括筛选简历、制定旅行行程以及根据基本指令分析股票。（IT 之家）

3. 技术前沿

中国移动打通跨层跨域数联网，激活数据要素流通新动能

近日，中国移动联合业界伙伴在北京成功完成跨层跨域数联网技术试点。该试点验证一项由中国移动牵头制定的新型网络可编程技术，实现了从城域传送网（MTN）到数联网业务接入点的端到端跨域自动化协同承载，为数据要素的高效流通构建了新型技术方案和传输网络基础设施。该成果获得 2025 年第三届“IPv6 技术应用创新大赛”AI WAN 赛道一等奖。

随着数字经济向纵深发展，数据已成为关键生产要素。国家数据局联合十七部门印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》指出：“发挥数据要素的放大、叠加、倍增作用，构建以数据为关键要素的数字经济，是推动高质量发展的必然要求。”国家发展改革委、国家数据局、工业和信息化部联合印发《国家数据基础设施建设指引》，规划到 2029 年，国家数据基础设施建设和运营体制机制基本建立。在此背景下，中国移动积极响应，聚焦数据要素流通业务区域和行业场景化需求，开展传送网先进数据基础设施技术研究，联合业界合作伙伴开展 MTN（城域传送网）/fgMTN（细粒度城域传送网）网络跨域跨厂家互通创新试点，破解数据流通中的安全、灵活、高效难题。

此次试点实现三大技术创新，从根本上升级数据流通服务能力。一是可编程硬隔离切片。首次在 SPN（切片分组网）全业务承载网中实现 SRv6 跨层可编程硬隔离切片，在 IETF 牵头提出并立项 SRv6 新型信令 END.IL 技术，实现数据流通业务智能感知、SRv6 隧道与 MTN/fgMTN 硬隔离通道的跨层可编程，并实现三厂家端到端互通。二是无损带宽调整互通。首次完成三厂家城域 SPN 设备基于 fgMTN 通道的带宽无损动态调整技术互通。无需中断现有数据传输业务，即可完成秒级端到端跨域小颗粒切片硬隔离带宽调整，为数据流通提供高效、灵活、可靠的承载支持。三是多重业务保障。构建从物理通道到业务层的全栈可靠性架构，将 MTN/fgMTN 1+1 保护倒换与 SRv6 END.IL 端到端跨域重路由机制结合。实现数联网接入网关、SPN、云专网端到端 50ms 以内快速保护倒换互通，保护性能较传统分域承载方式

提升 10%以上。

在 AI 时代海量数据交易成为趋势的背景下，该方案具有显著的商业价值。例如，可为北京国际大数据交易所的高频数据交易和跨域数据流通场景显著提升数据流通效率；也可为北京市政务数据构建“公共数据专区”支撑医保、征信等敏感数据的安全可信流通。

此次方案突破及试点将数据流通服务模式从传统的“尽力而”升级为“确定、灵活可定制”，可基于可编程硬切片实现数据跨域、跨行业流通的智能感知、灵活定制。与此同时，中国移动已经形成了从标准制定到设备研发，再到解决方案落地的完整能力链。

展望未来，中国移动将联合业界伙伴继续推动该技术融入算力感知、AI 调优、量子加密等更多新特性，赋能数据要素经济社会快速发展。（C114）

破解网络物理映射难题，中信科移动发布 AI 数字孪生解决方案

在后 5G 网络向自智化演进的过程中，精准构建物理环境的数字映射一直是网络优化的关键基础，传统依赖人工勘查的方式效率低、误差大，制约了网络升级进程。中信科移动近期正式推出 NetTwins 数字孪生解决方案，以 AI 技术为核心，构建全场景智能建模体系，有效破解网络物理映射这一行业核心难题。该解决方案具备三大创新优势，全面凸显了中信科移动在通信数字化领域的实力。

NetTwins 采用“模块适配+数据融合”架构，针对不同场景提供定制化建模方案：室内场景基于 CAD 图纸解析，AI 自动识别建筑结构，生成毫米级轻量化模型；中大型室内外复合场景，融合激光雷达与终端多源数据，快速构建高精度影像模型；低空及广域室外场景，借助无人机倾斜摄影与 AI 三维重建，实现高效空域建模，全面满足各类网络部署需求。

通过 AI 全流程自动化处理，建模效率较传统方式提升 60%以上，极大缩短网络规划周期。AI 对多源数据的高效融合与校验，显著提升了数据可信度与可用性，为高精度网络优化奠定基础。

基于高保真数字孪生模型，NetTwins 实现“以虚映实、以实优虚”闭环应用。规划阶段可模拟基站部署，AI 预测信号覆盖，提前规避盲区；调优阶段提供真实环境参照，提升参数优化准确性；运维阶段实时同步网络状态，支持故障根因定位与异常预警，推动运维模式从“被动响应”向“主动预防”转变。

作为网络自智化升级的关键技术支撑，NetTwins 已逐步成为通信行业虚实融合的核心基础设施。未来，中信科移动将持续深化 AI 与数字孪生技术融合，拓展方案在室内深度覆盖、低空通信等复杂场景中的应用，助力全球通信网络向智能化、高效化持续演进。（C114）

直接对标 SpaceX！天龙三号可回收火箭即将首飞

据相关消息，2025 年底，由民营航天企业天兵科技研制的“天龙三号”大型可回收液体火箭，计划执行其首次飞行任务。这枚全长 72 米、起飞重量约 600 吨的“巨无霸”，不仅是我国商业航天领域迄今最大的液体火箭之一，其近地轨道（LEO）高达 17 至 22 吨的运载能力，更是直接对标国际主流，性能比肩 SpaceX 的猎鹰 9 号火箭。它的出现，不仅意味着中国商业火箭的运力水平实现了从“中小型”到“重型”的跃迁，更标志着我们在可重复使用这一颠覆性技术的工程化应用上，迈出了最实质性的一步。（C114）

4. 终端

OpenAI 更新手机版 ChatGPT，现支持手动调节 AI“思考深度”

科技媒体 bleepingcomputer 昨日（12 月 29 日）发布博文，报道称 OpenAI 更新安卓端 ChatGPT 应用，新增切换“思考时长”（Thinking time）功能。

新功能将思考模式细分为“标准思考”（Standard Thinking）与“扩展思考”（Extended Thinking）：

“标准思考”侧重于快速响应，适合日常简单问答；

而“扩展思考”则被形象地描述为拥有更多“算力”，模型将投入更长的时间进行逻辑推演，从而在处理复杂的数学、编程或逻辑分析问题时提供更精准的答案。

值得注意的是，该功能目前是 ChatGPT Plus 会员的专属特权，Go 订阅用户暂无法使用。

在移动端升级的同时，OpenAI 也对桌面端进行了界面重构，推出了“格式化模块”功能。该功能旨在解决以往模型输出格式单一的问题。例如，当用户要求撰写邮件时，旧版界面仅以普通文本形式展示，而新版将自动识别任务类型，调整 UI 布局使其更像一个专业的邮件客户端，从而提升视觉直观性。（IT 之家）

椭圆时空完成数亿元 C1 轮融资 构建“太空具身智能”体系

12 月 30 日消息 近日，商业航天领域领军企业椭圆时空宣布，已于近日顺利完成数亿元人民币的 C1 轮融资。本轮融资将主要用于持续推动其核心战略项目——“星池计划”的建设与技术升级，构建“太空具身智能”体系，进一步巩固并扩大其在空天信息即时服务领域的优势。

据了解，椭圆时空为全球首家开展并实现单星通导遥算一体化卫星与应用技术的商业化公司，拥有智能卫星制造和空天信息应用服务优势能力，致力于为全球用户提供广域信息即时智能服务。

“星池计划”是以“广域多模态综合感知-在轨智能分析与辨识-天地即时联动”为核心的闭环服务体系，该体系由 112 颗智能卫星组成。星座突破传统技术限制，在单星上集成了多模式遥感、高并发物联通信、星基厘米级导航增强、智能数据处

理等多种功能载荷，可提供独创的即时响应式遥感、地面终端直连卫星的物联通信和导航增强、星地联动业务闭环的一体化融合服务。

系统将成为高质量广域大数据的源泉，实现高精度时空基准和同源多模综合感知数据在空天地海大系统中的智能应用。

椭圆时空表示，经过多年的发展，椭圆时空已成功突破多项单星通导遥算一体化卫星的核心关键技术，并已将“星池计划”的首批卫星成功发射入轨，完成了技术可行性和应用闭环的在轨验证。2026 年，椭圆时空将有多颗卫星具备发射状态，进一步增强“星池计划”的服务能力。（C114）

联想与英特尔强强携手，共建 AI PC 新生态

12 月 26 日，2025 联想天禧 AI 生态伙伴大会（LTPC 2025）在北京中关村国际创新中心召开。本次大会以“聚力智能体，共启新生态”为主题，探讨如何打造以“人”为中心的 AI 超级智能体。基于这一行业趋势，大会清晰地勾勒出天禧 AI 从助手到有闭环执行能力队友的跃迁路径。通过“一体多端”的战略落地，加速个人 AI 普惠，联想与广大合作伙伴共建开放的天禧 AI 生态，实现共赢。其中，“一体”即天禧个人超级智能体（天禧AI），目前已升级至天禧AI 3.5，已实现个性化、行动力和交互体验的三大飞跃。大会上还展望了“思你所想、行你所愿”的天禧 AI 4.0 前景规划。（C114）

三、本周关注：星链用户快速增长

2025 年底，SpaceX 旗下星链宣布已在全球 155 个国家和地区服务超 900 万活跃用户，标志着低轨卫星互联网正式迈入规模化商用新阶段。再次刷新了全球卫星互联网行业的认知。

星链 2021 年底用户仅 14.5 万，2022 年才开始突破百万规模；2023 年用户发展开始提速，其当年新增约 130 万用户；2024 年，用户增长节奏进一步加快，年底用户发展到 460 万规模；今年增长速度更加明显，12 月 22 日便突破 900 万，最终实现 47 天新增 100 万的增速记录，明年初即可突破千万规模。不同于移动数据业务，星链当前的服务更类似于固网宽带接入，以家庭为单位，则其实际用户和覆盖规模已经相当的可观，有望跻身于主流宽带运营商。日前已经启动 IPO 计划。

星链爆发式增长并非偶然，而是由网络性能、成本控制、场景拓展及全球扩张的多维因素共同推动：

网络性能持续提升。2025 年 11 月 4 日，马斯克宣布扩大 V3 卫星规模并着手在太空建设数据中心。新一代 Starlink V3 卫星，单颗卫星重量达 2 吨，实现了性能的跨越式提升：每颗 V3 卫星拥有 1000 Gbps 下载和 200 Gbps 上传带宽，容量约 V2 Mini 卫星的 20 倍。同时由于在轨卫星规模上升，网络效应明显，有利于用户的

体验提升。

通过发射能力提升和可回收的技术，持续降低网络成本。卫星发射成本从过去的 3 万-5 万美元/公斤，降至猎鹰 9 号火箭 2000-5000 美元/公斤，未来星舰则进一步拉低至 200-400 美元/公斤，同时终端用户硬件大幅降价，服务分层定价。

应用场景上不断拓展。星链最开始定位是为偏远地区的网络连接服务，当前在市郊家庭宽带市场，直接与地面光纤、5G 微波竞争。2024 年 1 月启动手机直连服务的技术验证，12 月星链的短信服务率先在美国 T-Mobile、新西兰 One NZ 等运营商正式落地，支持三星 S24 等主流手机。2025 年中期进入商用阶段，并计划逐步扩展至语音和数据服务。今年已在多国灾区提供紧急通信服务。今年 9 月在收购 EchoStar 的 AWS-4（2GHz）与 H 频段后，马斯克表示要将 Starlink 打造成全球移动运营商。

全球持续拓展布局。星链业务前期主要集中在北美地区，此后随着在轨卫星的规模增长，同步开拓布局全球业务。目前，星链已在 155 个国家和地区实现落地，近期更是加速布局新兴市场，如 2025 年 12 月，与非洲主要移动运营商 Airtel Africa 达成合作，计划 2026 年为 14 个国家的 1.7 亿人口提供网络服务，同时印度、韩国越南、等国家业务也即将开启。

中国高度重视卫星互联网的建设，11 月，国家航天局设立专职监管机构商业航天司，下半年卫星发射明显提速。中国星网推进的“GW 星座”以及上海垣信的“千帆星座”均规划了上万颗的在轨卫星规模，未来建设空间广阔。虽然当下朱雀三号、长征十二号甲卫星的可回收任务尚未成功，但预计持续投入后终将突破。12 月 26 日，上海证券交易所正式发布《发行上市审核规则适用指引第 9 号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》，助力我国航天强国战略加速推进。

ITU 在 6G 建议书中提出了“下一代移动通信网应满足用户能随时随地访问服务”的需求，需要引入卫星互联网，通过空天一体化实现全面覆盖。实际从 5G 开始，就已将非地面网络（Non-Terrestrial Networks, NTN）列为多种接入技术之一，对卫星网络的部署方案和应用场景进行研究分析，并探索商用经验。星链用户增长提速形成规模效益，标志着低轨卫星互联网正式从“技术验证”迈入“规模商用”阶段。未来不仅是技术与市场的竞争，更是生态、标准与治理能力的综合博弈。

四、投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。经过近期市场大涨，估值水平有所回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

五、风险提示

1、产业发展不及预期；

2、技术创新进展缓慢；

3、大国博弈升级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

彭竑，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。
本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。
本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。
本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部
地址：北京市朝阳区朝阳门北大街18号中国人保寿险大厦11层(100020)
传真：010－85556155 网址：**www.crsec.com.cn**