AI 驱动下中国信息通信产业的增长分化与价值获取

工商部 | 范昱希

2026 年 11 月 24 日

摘要：

AI 浪潮正在重构信息通信产业的需求与收益分配，但增长红利在各环节的表现大有差异，连接业务面临“流量增长与收入下滑”的剪刀差困境，而算力产业链需求可通过资本开支直接传导至上游采购环节，二者增长分化源于变现路径差异；AI 相关收益兑现需要依次通过有效毛利、覆盖重资产刚性成本、经营现金流回流三重检验；产业价值获取由硬件技术交付壁垒、算力设施合同结构以及云平台工作负载组织能力共同决定。本文基于“需求传导—利润形成—现金回收”的链条分析产业增长分化的深层机制：AI 带来的需求，在各环节能否、以及如何转化为可持续的收入、利润和现金回报。上述结论表明，评估 AI 相关企业的长期价值，不宜仅依据收入增速或调用量，而应综合考察议价能力、合同保障与可持续现金回报，并区分短期建设周期与长期经营结构变化。对评级工作而言，这意味着同一产业链上的企业不能共用一套判断标准：处在 AI 赛道不构成信用优势，能否把需求转化为可覆盖成本的现金流，才是判断的起点。

关键词：AI；信息通信；增长分化；价值获取

正文：

一、需求重构：AI 驱动的采购环节迁移与增长分化

（一）连接业务的"剪刀差"困境

信息通信产业在 AI 发展中承担着双重角色：一方面为终端和企业提供连接，另一方面参与算力基础设施建设与服务交付。两类业务相互关联，但收益形成机制不同——连接业务要把新增的网络使用转化为可收费的服务，算力相关业务要把新增投入转化为能够覆盖成本并回收资本的服务收益。

根据中华人民共和国工业和信息化部（以下简称“工信部”）数据，2023～2025 年，

我国移动数据流量业务收入分别为 6,386 亿元、6,290 亿元和 6,097 亿元，同比增速分别为-0.6%、-1.5%和-3.1%，进入下行通道且降幅逐年扩大。2026 年前三季度，电信业务收入 1.3 万亿元，同比下降 2.5%，按上年不变价计算的业务总量同比增长 7.3%；移动互联网接入流量 3,362 亿 GB，同比增长 17%；同期末，三家基础电信企业[1]及中国广播电视网络集团有限公司的移动电话用户 18.54 亿户，其中 5G 用户 13.2 亿户；三家基础电信企业的固定宽带用户 7.09 亿户。两组数据指向同一个事实：连接规模与网络使用仍在增长，但收入并没有随之上行。

流量增长与移动数据收入下降同时出现，说明新增网络使用不会自动转化为该项收入增量。原因在计费方式：传统移动业务以套餐计费，在既有套餐额度内，应用产生的更多数据首先表现为网络资源消耗，用户不会因单次应用使用增加而额外付费。只有当新增需求进一步带来套餐升级、超出套餐的付费、连接保障或企业组合服务时，使用增长才可能形成收入。换言之，AI 应用扩大流量需求与运营商实现收入增长之间，隔着一道“收费转换”环节。表 1 显示，这一背离在 2024～2025 年持续存在，且“剪刀差”在增大。2026 年前三季度移动互联网流量依旧保持 17%的高增长，结合电信业务总收入承压的背景，流量转化为连接收入的压力仍存，但受限于季度快报未披露移动数据流量业务分项收入，剪刀差变化幅度有待全年公报验证。

表 1　2024、2025 年移动数据表现

年份	移动互联网流量增速	移动数据流量业务收入增速
2024 年	11.6%	-1.5%
2025 年	17.3%	-3.1%

数据来源：中华人民共和国工业和信息化部通信业统计公报

（二）算力基础设施的直接采购传导

与公共网络需要经过收费转换不同，AI 算力需求可以通过资本开支和服务采购更直接地传导至供应环节。而是沿“终端与入口—数据中心内部—数据中心之间—算力设施与服务”链条展开，每个环节对应不同的采购对象和收入确认条件。

[1] 中国移动有限公司（以下简称“中国移动”）、中国电信股份有限公司（以下简称“中国电信”）、中国联合网络通信股份有限公司（以下简称“中国联通”），合称“三大运营商”。

表 2 AI 需求的采购传导框架

需求位置	主要采购或服务对象	收入形成的主要条件
终端至服务入口	移动和固定接入	套餐升级、连接保障等
数据中心内部	光模块、交换及集群网络	产品满足客户要求并完成交付
数据中心之间	传输、专线及相关服务	新增带宽和网络服务合同
算力设施与服务	托管设施、计算资源和云服务	形成计费容量或付费工作负载

数据来源：大公国际整理

从产业链企业经营表现来看，AI 算力资本开支扩张直接带动上游光互联产品订单释放。以中际旭创股份有限公司（以下简称“中际旭创”）和成都新易盛通信技术股份有限公司（以下简称“新易盛”）为例，中际旭创 2026 年上半年收入 417.78 亿元，同比增长 182.49%，归母净利润 136.51 亿元，同比增长 241.70%，光模块毛利率 46.59%，其 800G、1.6T 产品出货及产品结构变化与 AI 客户算力基础设施投入紧密相关；新易盛同期收入 209.10 亿元，同比增长 100.34%，归母净利润 75.29 亿元，同比增长 90.98%，光互联产品毛利率 48.46%。

这意味着，当 AI 客户扩展算力基础设施时，满足性能、可靠性和规模交付要求的互联产品可以直接进入采购，制造企业随产品交付确认收入；与之形成对照的是，公共网络新增使用仍需经过套餐升级或服务收费，才能转化为运营商收入。因此，两类环节的关键差异不在于需求是否增长，而在于需求能否沿现有商业模式转化为付费。

由此可见，两类环节的核心差异，不在于 AI 带来的需求是否增长，而在于需求能否依托现有商业模式直接转化为付费收入。需求分化的本质是收费模式与需求传导路径的差异。AI 拓展了通信产业的需求空间，但产业链不同环节的增长逻辑不同。对运营商而言，核心矛盾不再是流量规模增长，而是新增流量能否带来可收费的连接保障、企业交付或组合产品；对于在算力产业链处于上游的供应企业而言，关键则是下游采购能否持续覆盖资产与运营成本。

二、盈利兑现的三重约束：毛利、成本覆盖与现金回流

收入不等于利润，利润不等于现金。AI 相关需求要转化为可持续收益，需要依次通过三重检验：新业务贡献毛利，收费覆盖成本，资金回收。产业增长分化不仅表现为收入增速差异，也表现为利润强度、资本投入与现金回收的差异。

（一）第一重约束：新业务能否贡献有效毛利

毛利是可持续收益的起点，只有形成正向、具备厚度的毛利，业务才有进一步覆盖固定成本、实现现金回流的基础；对于转型企业，还需要检验新业务毛利能否对冲

传统业务盈利下滑。

平台企业内部不同 AI 业务商业化阶段差异显著，毛利表现出现明显分化。阿里巴巴集团控股有限公司（以下简称 “阿里巴巴”）2026 年第二季度披露，AI Cloud & Compute 分部收入 484.37 亿元，同比增长 45%，调整后 EBITDA 为 56.28 亿元，增长 133%；AI Labs & Applications 分部收入 33.38 亿元，增长 16%，调整后 EBITDA 亏损 138.6 亿元。两个分部处于完全不同的商业化阶段：AI Cloud & Compute 已形成收入和正向利润，顺利通过毛利检验；而 AI Labs & Applications 仍处于大额投入期（通义千问、夸克等应用层仍处于战略亏损期），大量投入模型研发、用户补贴、人才引进，尚未形成正向毛利。平台企业需要同时验证两件事：基础设施扩张的资本回报，以及模型和应用投入能否转化为持续付费。

对于综合设备厂商，转型的核心考验是新业务的毛利补充能力。中兴通讯股份有限公司（以下简称“中兴通讯”）2026 年上半年收入 780.25 亿元，同比增长 9.05%，归母净利润 27.53 亿元，同比下降 45.57%；运营商网络收入下降 9.41%，政企收入增长 43.51%，两类业务毛利率分别为 38.06%和 15.84%，同比变化分别为下降 14.88 个百分点和提高 7.57 个百分点。按分部收入和毛利率测算，政企业务增加的毛利尚未补足运营商网络减少的毛利，新业务较快增长与公司整体利润承压同时存在。这一结果既与收入结构变化有关，也受到运营商网络毛利率下降的影响，不能简单归因于低毛利业务扩张。对处于转型期的企业而言，新业务的价值不仅取决于收入增速，还取决于其毛利改善能否持续，以及能否抵消传统业务规模和盈利能力的下降。

（二）第二重约束：收费能否覆盖全部成本（含刚性资产投入）

业务形成毛利之后，需要进一步检验持续收费能否覆盖资产折旧、资本开支等长期刚性成本，这一重约束在重资产算力服务赛道尤为突出。

润泽智算科技集团股份有限公司（以下简称“润泽科技”）披露的 AIDC 模式包含自行投资并持有高性能服务器及网络设备。2026 年上半年，该公司 AIDC 收入 19.95 亿元，同比增长 126.24%，毛利率 47.33%，同比下降 6.59 个百分点；相关成本增长 158.61%，折旧摊销增长 315.06%。

从数据可见，一方面，收入扩张伴随毛利增加，非折旧成本并未同比例增长，说明业务规模已产生一定的摊薄效果；另一方面，折旧占收入的比重由约 23.5%升至 43.1%，说明新增资产成本消耗抵消了部分改善。资产投入也带来期间资金匹配问题：润泽科技 2026 年上半年经营性净现金流 29.58 亿元，同比增长 30.78%，投资活动净

现金流出 47.10 亿元，筹资活动净现金流入 41.31 亿元，表明经营现金净流入不足以覆盖当期投资现金净流出，扩张资金部分来自外部筹资。这在一定程度上并不等同于盈利质量恶化，而是重资产扩张期的资金匹配特征。因此，算力服务的经营成效需要同时考察客户收费、资产消耗及扩张资金来源，而不能只看收入、毛利率或现金流中的一项。

（三）第三重约束：经营现金流能否顺利回收

业务具备毛利、成本可以被收费覆盖，不代表利润能够转化为可支配现金。制造环节普遍存在存货备货、应收结算带来的营运资金占用，是现金回收关口的典型风险点。

中际旭创 2026 年上半年经营性净现金流 18.00 亿元，同比下降 44.08%，与收入和利润增长方向相反。其现金流调节资料显示，2026 年上半年存货增加调减经营性现金流 72.39 亿元，经营性应收项目增加调减经营性现金流 92.42 亿元，而上年同期对应调减规模分别为 21.69 亿元和 12.20 亿元；2026 年上半年经营性应付项目增加调增经营性现金流 25.56 亿元，上年同期对应调增 18.29 亿元。这表明，生产环节和客户结算对资金存在一定占用。但 2026 年上半年存货账面价值增加约 71.45 亿元，其中约 97.0%来自原材料、在产品和半成品，这说明生产环节新增占用主要集中于生产前端，而非库存商品大幅累积。这一结构更符合备料和在产品占用上升的特征，不能简单归结为产成品滞销；但订单持续性、存货消化和应收回款仍需结合后续表现验证。

综上，AI 产业链不同环节的商业化卡点分布在三重检验的不同关口：部分业务跨过毛利关口，但受制于资产折旧等刚性成本，收费难以完全覆盖资本投入；部分业务实现毛利与成本覆盖，但面临营运资金占用，利润向现金转化存在滞后；还有部分应用层业务尚无法形成正向毛利，仍处在第一道关口的验证阶段。收入规模只决定企业在产业链中经手了多少，毛利的厚度、资产的消耗和现金的回收，才决定最终留下多少，这也是 AI 时代产业链增长分化的深层体现。

三、价值获取：供给壁垒与合同结构的决定作用

（一）技术壁垒：产品代际与交付能力

高速光互联企业的收入和毛利表现表明，基础硬件环节能够取得 AI 相关采购的收益。但产业链位置本身并不必然带来议价能力，关键在于三件事：产品对客户性能目标的重要程度、可替代供给的数量与成熟度，以及企业的规模交付能力。

当客户对互联性能、可靠性和规模交付提出要求，能够稳定满足这些要求的企业更可能进入采购并扩大份额。研发和产品能力需要经过客户验证与批量生产，才能转化为收入。技术名称或实验指标本身不足以证明经济壁垒，持续订单、产品结构和毛利表现更接近价值获取结果。

这种优势并非永久固定。客户集中采购能够影响价格，竞争供给扩展能够改变替代性，产品更新则会重新分配采购份额。当前高利润可以反映有利的产品和供求结构，但长期收益仍需由下一代产品、客户订单及现金转换验证。

（二）合同壁垒：批发型与零售型设施的分化

对于算力基础设施，合同是价值获取的重要载体。资产建成只代表形成供给能力，计费单位、客户承诺容量、电费及运维责任、价格调整机制和服务期限，才共同决定收入可见性、成本承担和回收节奏。

南方润泽科技数据中心 REIT 披露，其廊坊 A18 项目截至 2026 年 6 月末已运营 5.50 年，上架率 99.35%，托管服务费 1,139.53 元/kW/月（含税），合同剩余期限 8.50 年，托管收入来自中国电信北京分公司。南方万国数据中心 REIT 的国金项目已运营 6 年，2026 年 6 月末计费率 97.95%，服务费 570 元/kW/月（含税），加权合同剩余期限 1,090.10 天。

两个项目的价格差异源于商业模式的本质不同：润泽 A18 是批发型（定制/整租）数据中心，由单一客户较大规模、较长期限租用，收入可见性较高，但客户集中度也较高；万国国金是零售型（托管/合租）数据中心，服务内容更为综合，合同期限相对较短，运营方保留更多调价灵活性，同时需要持续承担获客、续约和市场需求波动风险。需要注意的是，两项名义服务费对应的服务边界、电力责任、计费口径及利用率指标并不完全相同，不能据此直接判断哪一种模式单价更低或收益更高。由此可见，价值获取不仅取决于资产规模，更取决于合同期限、计费率、成本承担、价格调整和续约风险的组合。

（三）平台壁垒：工作负载组织与商业化验证

云平台的价值获取能力，主要来自对计算资源、模型工具和客户工作负载的组织。客户购买的不只是设备容量，还包括调用接口、开发工具、软件能力和持续服务。若平台能够提高资源利用率、形成较高的客户切换成本并保持服务黏性，就可能形成差异化定价和持续收入；但收入能否保留为利润，仍取决于服务价格、交付成本、研发

支出及应用投入。

Token 调用量进一步说明了需求数量与经济价值之间的差别。国家数据局 2026 年 3 月公开演讲披露，全国日均 Token 调用量由 2024 年初的 1,000 亿增至 2025 年底的 100 万亿，再增至当年 3 月的超过 140 万亿。调用量增长不能直接等同于 AI 企业收入或算力基础设施采购的同比例增长：前者需要经过付费比例、实际单价和输入输出结构等环节才能转化为收入，后者还受到单位 Token 算力消耗、模型效率和资源利用率的影响。因此，平台壁垒的核心不只是调用规模，而是能否将工作负载组织、定价能力与单位成本改善结合起来。

四、长期展望：从建设周期到结构变化的检验标准

（一）业务边界的扩展是否沉淀经营责任

区分投资周期与结构调整，关键在于变化是否改变企业长期承担的责任。订单、价格和毛利率的波动，可能只是建设或产品周期的反映；运营商持续交付计算服务、设施企业持有计算设备、平台组织客户工作负载，则意味着业务边界和资产使用方式发生了变化。切入 AI 算力相关新业务之后，企业的业务边界被拓宽，即便短期的建设订单高潮褪去，企业依然要持续扛下新的成本、资本开支、运维、技术迭代、客户履约风险，这些就是新增的“经营责任”。即使采购增速回落，新责任也可能保留；即使收入短期高速增长，新的经营模式也未必已经稳定。因此，业务边界是否能够沉淀成经营责任是用来区分短期景气周期 VS 长期业务结构质变的判断标尺。

（二）合同期限与设备更新的匹配风险

成熟设施可以服务多轮客户设备更新，持有计算设备的业务还需要处理性能更新和持续投入。若合同覆盖不足、价格调整快于成本回收，规模优势可能转化为更大的资金要求；若客户承诺与设备成本回收周期相匹配，扩张则更可能形成可持续回报。

（三）效率提升的价值归属问题

缓存、批处理和资源组织可以降低部分任务的处理成本。若降本主要通过竞争价格传给客户，需求可能扩大，但企业收益未必提高；若企业能够以交付和服务差异保留部分改善，效率才更可能成为利润优势。因此，需要同步考察资源规模与资源使用效率，并继续检验客户付费和资本回收。

五、结论

AI 已经改变了信息通信产业的需求传导和企业投资组合，它使部分计算互联产品获得更直接采购，使运营商和算力设施企业承担新的服务义务与资产投入、运维回收责任，也使网络能力如何收费成为更具体的经营问题。产业新增需求具有现实基础，但收益分布必须结合具体环节和商业模式分析，不能由流量或调用量直接外推。

信息通信产业的价值重构主要体现为增长来源、利润强度和资本责任的重新组合。技术与交付能力决定企业能否保持议价能力，客户承诺与合同结构决定收入可见性，资产和运营责任决定成本消耗与现金回收。三者相互支撑，也相互约束。

现有信息表明，产业增长格局已经出现分化，收益兑现的约束条件正在发生变化，但尚不足以确认全行业同步高增长、算力资产普遍低效或利润整体迁往应用层。判断长期竞争格局，需要继续关注新业务能否获得持续付费、合同能否覆盖资产回收周期、企业能否在设备更新和持续投入后保留可用于再投资的现金。

对评级工作的现实意义而言，第一，不看赛道看路径：处在 AI 产业链中并不构成信用优势，需求能否沿商业模式转化为收入才是起点。第二，不看增速看质量：收入高增需拆解为毛利、折旧和营运资金占用，重点识别“利润增长、现金流下滑”的错配。第三，不看规模看合同：重资产算力企业的核心变量是客户承诺、合同期限与计费结构，而非机柜规模或上架率。第四，不看短期看结构：需区分建设周期带来的阶段性景气与经营结构的实质变化，避免把周期高点当作长期偿债能力。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。