

通信行业 2025 年 4 月投资策略

AI 产业持续保持高景气度，兼顾运营商高股息价值

优于大市

核心观点

一季度行情回顾：板块表现略强于大市。一季度沪深 300 指数下跌 1.21%，通信（申万）指数下跌 1.17%，略微跑赢大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 19。通信行业估值维持回暖趋势，处于近 10 年较低水平。各细分领域中，物联网控制器、IDC、工业通信等领涨，涨幅分别为 36.17%、33.07%、18.12%。

AI 基础设施高景气度持续。（1）**全球互联网云厂资本开支持续扩大。**根据最新一季度财报显示，微软、谷歌、亚马逊和 META 在 2024 年 Q4 资本开支合计 795 亿美元（同比+81.6%，环比+25.1%），国内互联网云厂商阿里巴巴、腾讯、百度在 2024 年 Q4 资本开支合计 707 亿元（同比+253%，环比+96%），且各大互联网云厂商预计 2025 年将持续加大 AI 方面基础设施的资本投入。

（2）**受益 AI 发展，美国科技公司当季度业绩表现亮眼。**AI 芯片头部公司英伟达 FY2025Q4 数据中心业务营收同比增长 93%；博通 FY2025Q1 AI 业务营收同比增长 77%；Marvell FY2025Q4 数据中心业务营收同比增长 78.5%。光模块北美企业 Fabrinet FY2025Q2 营收同比增长 17%；Coherent FY2025Q2 营收同比增长 27%，数通产品收入创历史新高；Lumentum FY2025Q2 营收同比增长 9.5%，EML 发货量上创下了新纪录；AAOI FY2024Q4 营收同比增长 66%。

（3）**AI 基础设施未来持续增长。**根据 IDC 预测，全球 AI 服务器 2025/2026 年出货量 206.6/236.5 万台，出货量同比增长 28.7%/14.5%，全球数据中心交换机 2025/2026 年出货量 1.18/1.31 亿台，出货量同比增长 12.5%/11%。光模块方面 LightCounting 预计 2025 年以太网光模块市场同比增长 50%。

广和通、移远通信等模组企业加大 AI 应用投入。广和通于 3 月 22 日公告计划发行 H 股，此次募资将有效推动其在 AI 技术研发、产品商业化、供应链优化和全球化布局的进程；移远通信于 4 月 1 日公告计划在 A 股定增不超过 23 亿元，投入车载及 5G 模组，AI 算力模组及 AI 解决方案产业化等项目。

中天科技、亨通光电等头部海缆企业相继披露重大海缆项目，海风行业景气度提升。中天科技近日公告，近期海洋能源项目中标金额共计 24.99 亿元（此数值占公司 2023 年收入 5.55%）。亨通光电近期公告，近期陆续中标 11.33 亿元海洋能源项目（此数值占公司 2023 年收入 2.38%）。

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施，兼顾运营商高股息价值

（1）**关税是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力基础设施：**光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等），通信设备（中兴通讯、紫光股份、锐捷网络等），端侧模组（广和通等）。

（2）**中长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75%以上，高股息价值凸显，建议持续配置三大运营商。**

推荐组合：中际旭创、中兴通讯、广和通。

风险提示：宏观经济波动、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等环境变化。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600941.SH	中国移动	优于大市	109.79	23700	6.41	6.75	17.13	16.26
300308.SZ	中际旭创	优于大市	78.37	865.8	4.68	8.08	16.74	9.70
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	32.08	1535	1.76	2.00	18.21	16.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

通信

优于大市 · 维持

证券分析师：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

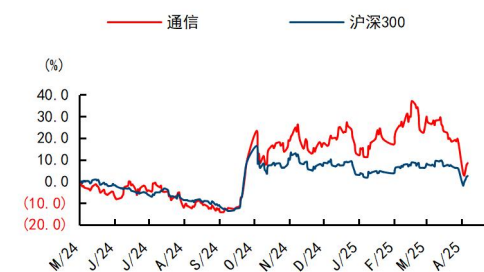
证券分析师：徐文辉

021-60375426

xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《通信行业周报 2025 年第 14 周-展望 2025 OFC（光纤通信大会）及字节 AIOT 浪潮智变大会》——2025-03-30

《国信通信 · 运营商专题：2024 年业绩总结与云计算业务重估》——2025-03-30

《通信行业周报 2025 年第 13 周-英伟达发布 CP0 交换机，深海科技政策持续推进》——2025-03-23

《数据中心互联技术专题二：AI 变革推动 AIDC 服务商快速发展》——2025-03-16

《通信行业周报 2025 年第 12 周-展望 2025 年英伟达 GTC 大会和华为合作伙伴大会》——2025-03-16

内容目录

一季度行情回顾：板块表现稍强于大盘	6
一季度通信板块下跌 1.17%	6
一季度通信板块估值回升	6
各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	7
全球互联网云厂 AI 资本开支投入持续加大	8
微软	8
谷歌	9
亚马逊	11
Meta	12
Oracle 甲骨文	13
阿里巴巴	14
腾讯	15
百度	16
美国科技公司 AI 业务业绩持续增长	18
英伟达	18
博通	20
迈威尔科技	21
高通	22
Arista Networks (ANET.N)	23
Fabrinet (FN.N)	24
Coherent (COHR.N)	24
Lumentum (LITE.O)	25
Applied (AAOI.O)	26
Ciena 科技 (CIEN.N)	26
AI 服务器、交换机、光模块需求持续提升	27
AI 服务器需求持续高增	27
数据中心交换机需求稳步增长	28
光模块采购量延续高增	29
广和通/移远近期公示持续投入 AI 应用	30
广和通拟登陆港股，助力全球 AI 布局	30
移远通信发布定增，加快 AI 应用投入	31
中天/亨通相继披露重大海缆项目，海风行业景气度提升	33
海风部分标志性项目进入施工阶段	34
风电产业动态数据跟踪	35
投资建议：持续关注 AI 算力基础设施，兼顾运营商高股息价值	36

图表目录

图1: 通信行业指数 25Q1 走势（截至 2025 年 3 月 31 日）	6
图2: 申万各一级行业 25Q1 涨跌幅（截至 2025 年 3 月 31 日）	6
图3: 通信行业（国信通信股票池）2015 年以来 PE/PB	6
图4: 通信行业（国信通信股票池）近 1 年 PE/PB	6
图5: 申万一级行业市盈率（TTM, 整体法）对比	7
图6: 申万一级行业市净率（MRQ, 整体法）对比	7
图7: 细分板块本季度涨跌幅（%）	7
图8: 细分公司本季度涨跌幅（%）	7
图9: 北美四大互联网厂商资本开支	8
图10: 北美云厂 2024Q4 市场份额	8
图11: 微软营收及增速（亿美元）	8
图12: 微软归母净利润及增速（亿美元）	8
图13: 微软营收分拆图示	9
图14: 微软损益表分拆图示	9
图15: 微软智能云部门营收（亿美元）	9
图16: 微软资本开支（亿美元）	9
图17: 谷歌营收及增速（亿美元）	10
图18: 谷歌归母净利润及增速（亿美元）	10
图19: Google 损益表分拆图示	10
图20: 谷歌资本开支（亿美元）	10
图21: 谷歌云收入及盈利情况	10
图22: 谷歌云增速	10
图23: 亚马逊营收及增速（亿美元）	11
图24: 亚马逊归母净利润及增速（亿美元）	11
图25: 亚马逊损益表分拆图示	11
图26: 亚马逊资本开支（亿美元）	11
图27: 亚马逊云收入及盈利情况	12
图28: 亚马逊云增速	12
图29: Meta 营收及增速（亿美元）	12
图30: Meta 归母净利润及增速（亿美元）	12
图31: Meta 广告业务营收及增速（亿美元）	13
图32: Meta 资本开支（亿美元）	13
图33: Oracle 营收分拆图示	14
图34: Oracle 损益表分拆图示	14
图35: 阿里巴巴营收及增速（亿元）	14
图36: 阿里巴巴归母净利润及增速（亿元）	14
图37: 阿里巴巴云计算业务营收及增速（亿元）	15

图 38: 阿里巴巴资本开支 (亿元)	15
图 39: 腾讯营收及增速 (亿元)	15
图 40: 腾讯 Non-GAAP 净利润及增速 (亿元)	15
图 41: 腾讯营收分拆图示	15
图 42: 腾讯损益表分拆图示	15
图 43: 腾讯金融科技与企业服务营收及增速 (亿元)	16
图 44: 腾讯资本开支 (亿元)	16
图 45: 百度营收及增速 (亿元)	17
图 46: 百度 Non-GAAP 净利润及增速 (亿元)	17
图 47: 百度智能云业务营收及增速 (亿元)	17
图 48: 百度资本开支 (亿元)	17
图 49: 英伟达各季度收入及增速 (亿美元)	18
图 50: 英伟达各季度 GAAP 净利润及增速 (亿美元)	18
图 51: 英伟达营收分拆图示	18
图 52: 英伟达损益表分拆图示	18
图 53: 英伟达产品迭代线路	19
图 54: 博通各季度收入及增速 (亿美元)	20
图 55: 博通各季度 Non-GAAP 净利润及增速 (亿美元)	20
图 56: 博通损益表分解	20
图 57: 博通营收分解	20
图 58: 博通 AI 产品保持领先地位	20
图 59: 迈威尔科技各季度收入及增速 (亿美元)	21
图 60: 迈威尔科技各季度 Non-GAAP 净利润及增速 (亿美元)	21
图 61: 迈威尔科技数据中心各季度收入及增速 (亿美元)	21
图 62: 迈威尔科技 AI 业务收入 (亿美元)	21
图 63: 高通各季度收入及增速 (亿美元)	22
图 64: 高通各季度 Non-GAAP 净利润及增速 (亿美元)	22
图 65: ANET. N 各季度收入及增速 (亿美元)	23
图 66: ANET. N 各季度 Non-GAAP 净利润及增速 (亿美元)	23
图 67: Arista Networks 交换机市占率变化	23
图 68: Fabrinet 各季度收入及增速 (亿美元)	24
图 69: Fabrinet 各季度归母净利润及增速 (亿美元)	24
图 70: Coherent 各季度收入及增速 (亿美元)	25
图 71: Coherent 各季度归母净利润及增速 (亿美元)	25
图 72: Lumentum 各季度收入及增速 (亿美元)	25
图 73: Lumentum 各季度归母净利润及增速 (亿美元)	25
图 74: Applied 各季度收入及增速 (亿美元)	26
图 75: Applied 各季度归母净利润及增速 (亿美元)	26
图 76: Ciena 科技各季度收入及增速 (亿美元)	27
图 77: Ciena 科技各季度归母净利润及增速 (亿美元)	27
图 78: 全球服务器出货量与出货增速 (万台, %)	27

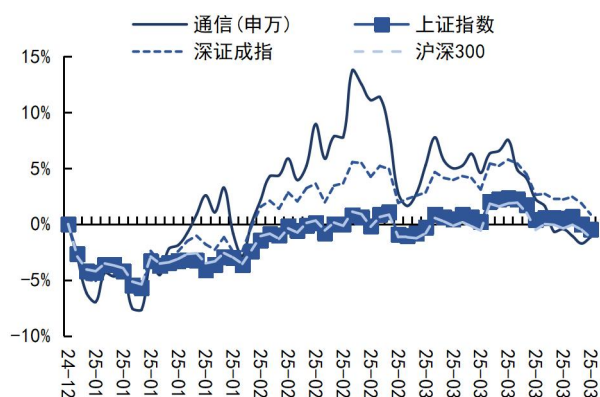
图 79: 全球 GPU 云服务器出货量与出货增速 (万台, %)	28
图 80: 全球交换机出货量与出货增速 (万台, %)	28
图 81: 全球数据中心交换机出货量与出货增速 (万台, %)	29
图 82: 美国、中国头部云厂商资本开支变化。	29
图 83: 广和通与扣子与合作 AI Agent 开发	30
图 84: 广和通 Fibocom AI Stack	30
图 85: 广和通 AI 玩具接入 deepseek	31
图 86: 广和通具身智能开发平台	31
图 87: 移远通信 SG368Z 系列 AI 智能模组	32
图 88: 移远通信宝维塔 AI 视觉解决方案	32
图 89: 移远通信端侧 AI 大模型	32
图 90: 移远通信端侧 AI 大模型应用场景	32
图 91: 风电累计新增装机容量月度变化情况 (GW)	35
图 92: 风电累计建设投资完成额月度变化情况 (亿元)	35
图 93: 2022-2025 年风电月度公开招标容量 (GW)	35
图 94: 全国风电年度新增吊装容量走势 (GW)	35
表 1: 广和通业务板块梳理	30
表 2: 移远通信业务板块梳理	31
表 3: 江苏/广东海风标志性项目进展	34
表 4: 2025 已开工/待开工海风项目一览	34
表 5: 重点公司盈利预测及估值 (2025 年 4 月 11 日)	36

一季度行情回顾：板块表现稍强于大盘

一季度通信板块下跌 1.17%

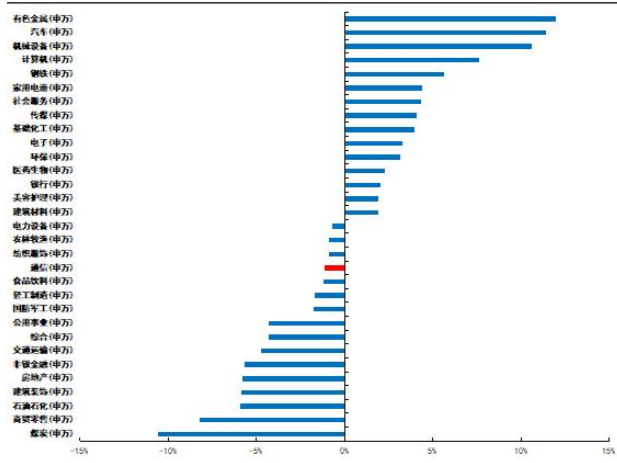
截至 2025 年 3 月 31 日，一季度沪深 300 指数下跌 1.21%，通信（申万）指数下跌 1.17%，板块表现稍强于大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 19 名。

图1：通信行业指数 25Q1 走势（截至 2025 年 3 月 31 日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：申万各一级行业 25Q1 涨跌幅（截至 2025 年 3 月 31 日）



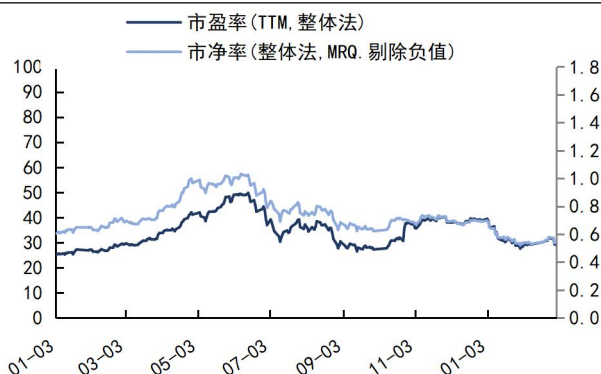
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

一季度通信板块估值回升

以我们构建的通信股票池（90 家公司）为统计基础，2015 年以来，通信行业 PE（TTM，整体法）最低达到过 13.2 倍，最高达到过 87.3 倍，中位数 31.1 倍，2025 年 3 月底 PE 估值为 20.5 倍，略微回暖，处于历史较低水平。

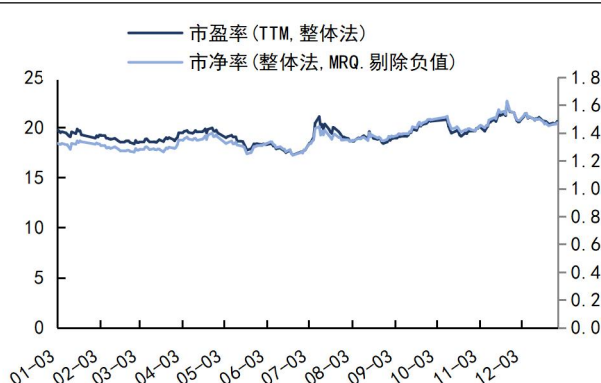
通信行业 PB（MRQ）最低达到过 0.5 倍，最高达到 1.62 倍，中位数 0.9 倍，3 月底估值为 1.47 倍，略微回暖，处于历史高位水平。

图3：通信行业（国信通信股票池）2015 年以来 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 3 月 31 日）

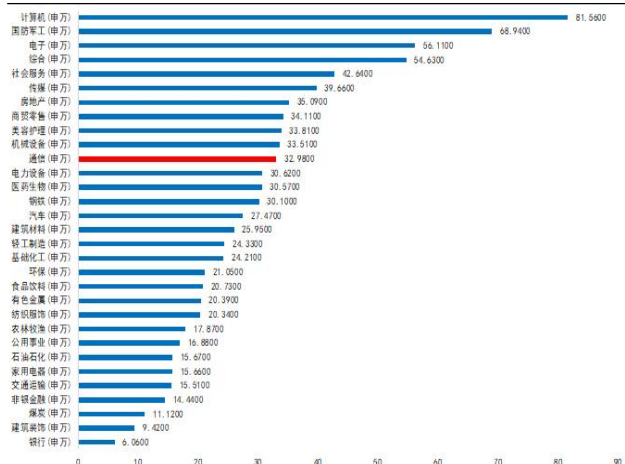
图4：通信行业（国信通信股票池）近 1 年 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 3 月 31 日）

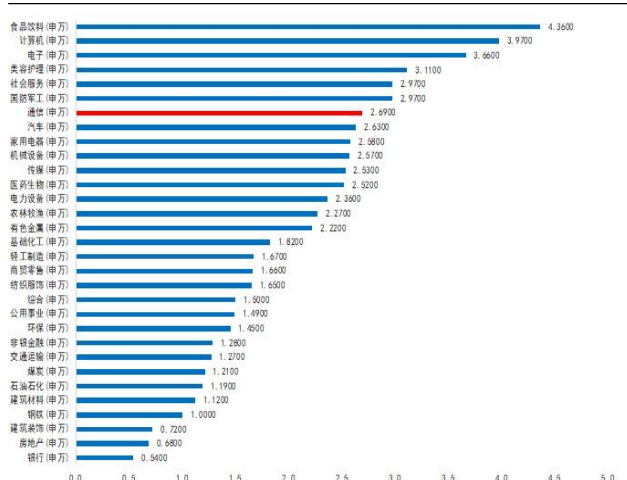
按照申万一级行业分类，申万通信行业的市盈率为 32.98 倍，市净率为 2.69 倍，分别位居 31 个行业分类中的 21 名和 25 名。

图5：申万一级行业市盈率（TTM, 整体法）对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 3 月 31 日）

图6：申万一级行业市净率（MRQ, 整体法）对比



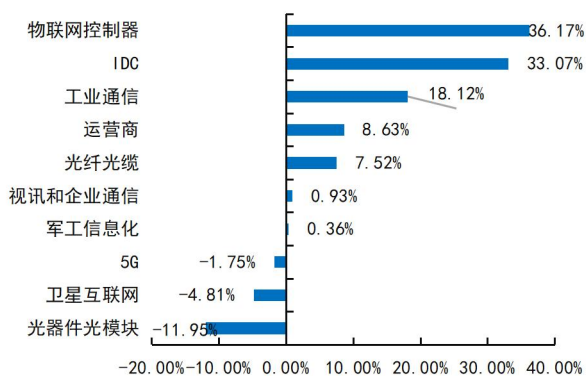
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 3 月 31 日）

各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 90 家上市公司组成，本季度平均涨跌幅为 8.6%，各细分领域中，物联网控制器、IDC、工业通信分别上涨 36.17%、33.07%、18.12%。

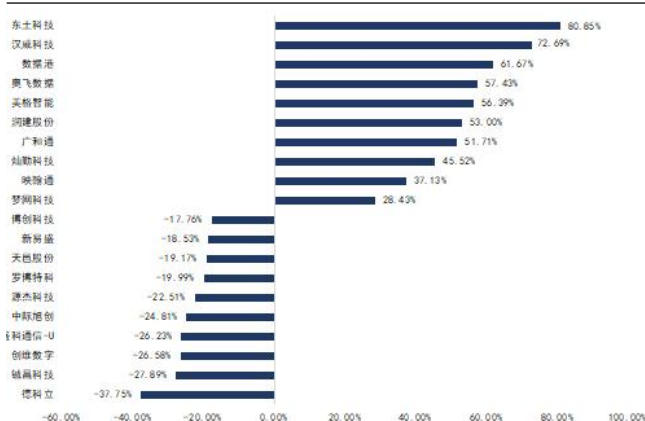
从个股表现来看，本季度涨幅前十的个股为：东土科技（80.85%）、汉威科技（72.69%）、数据港（61.67%）、奥飞数据（57.43%）、美格智能（56.39%）、润建股份（53.00%）、广和通（51.71%）、灿勤股份（45.52%）、映翰通（37.13%）、梦网科技（28.43%）。

图7：细分板块本季度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：细分公司本季度涨跌幅（%）

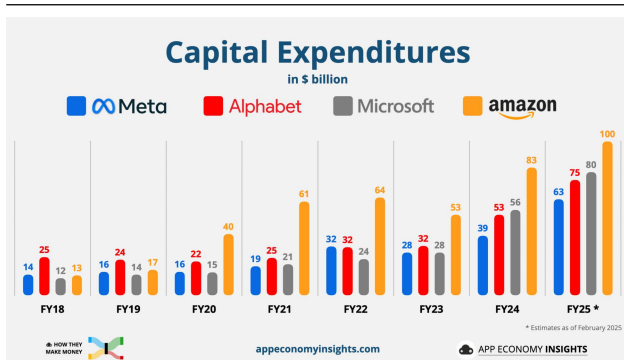


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

全球互联网云厂 AI 资本开支投入持续加大

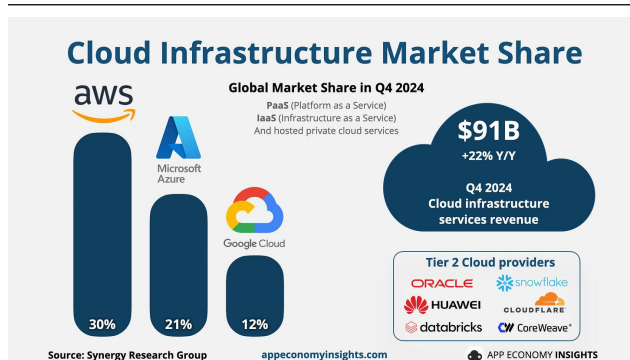
3月全球互联网云厂陆续披露季度财报，微软、谷歌、亚马逊和 META 在 2024 年 Q4 资本开支合计 795 亿美元（同比+81.6%，环比+25.1%），国内互联网云厂商阿里巴巴、腾讯、百度在 2024 年 Q4 资本开支合计 707 亿元（同比+253%，环比+96%），且各大互联网云厂商预计 2025 年将持续加大 AI 方面基础设施的资本投入，这将直接带动数据中心机架、电力、网络设备等基础设施的需求，因而 IDC 服务商有望受益行业扩张，具备快速交付能力和电力资源匹配优势的 IDC 服务商将获得更多市场份额。

图9：北美四大互联网厂商资本开支



资料来源：appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

图10：北美云厂 2024Q4 市场份额

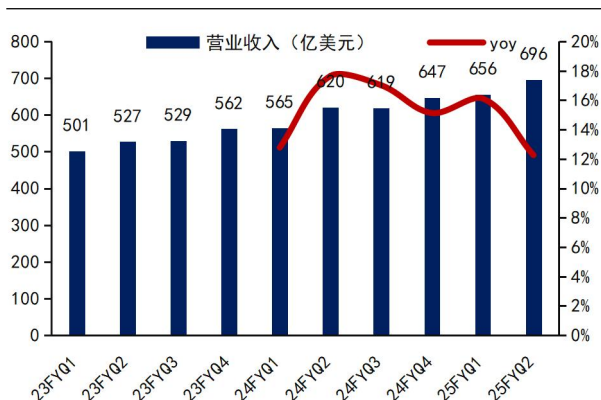


资料来源：appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

微软

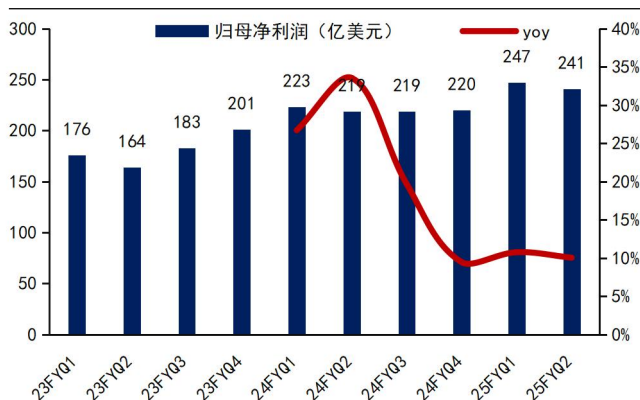
公司 1 月 30 日发布 2025 年财年第二季度业绩报告。整体业绩来看，2025 财年第二季度公司现营收 696.3 亿美元（同比+12%），归母净利润 241 亿美元（同比+10%）。分业务来看：该季度生产力与业务流程收入 294.4 亿美元（同比+14%），智能云收入 255.4 亿美元（同比+19%），其他个人计算收入 146.5 亿美元（同比+0%）。

图11：微软营收及增速（亿美元）



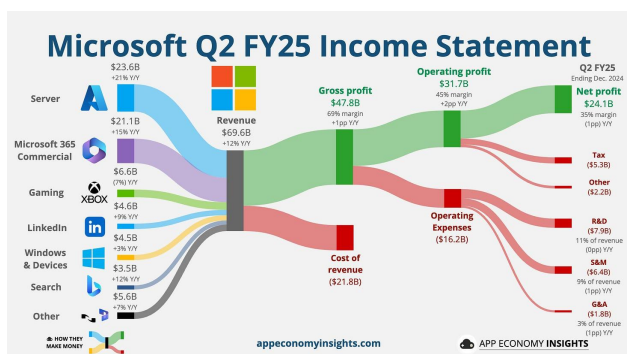
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图12：微软归母净利润及增速（亿美元）



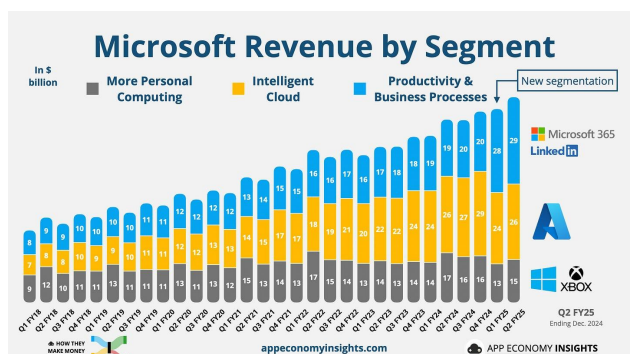
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 13：微软营收分拆图示



资料来源：appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

图 14：微软损益表分拆图示



资料来源：appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

Azure 云业务收入增速放缓：公司 2025 财年第二季度 Azure 和其他云服务收入增长 31%（其中 AI 服务贡献 13% 的增长，AI 业务该季度同比增长 157%），相较上个季度 33% 增速有所放缓。

资本开支保持平稳增长：公司 2025 财年第二季度资本开支为 226 亿美元，连续十个季度增长，其中购买物业、厂房、设备的支出为 158 亿美元，在过去三年，微软数据中心总容量实现翻倍以上增长，去年的扩容幅度更是达到历史最高水平。微软在 AI 训练和推理方面效率显著提升。硬件每更新一代，价格性能提升超两倍，软件优化使每个模块代际提升超 10 倍。公司预计第三和第四财季资本支出与本季度相近，2025 财年第三季度资本支出约 216 至 219 亿美元之间。

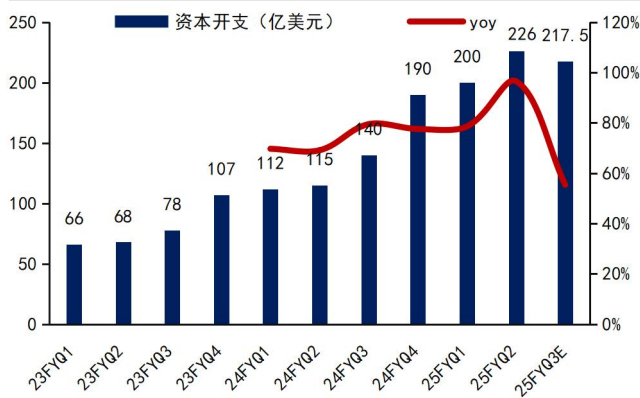
公司业绩指引：公司预计 2025 财年第三季度营业收入 677-687 亿美元（同比 +9.4%-11%），其中智能云业务在固定汇率下预计实现营收 259-262 亿美元，收入将继续由 Azure 推动，其中预计 Azure 和其他云服务收入增长 31%-32%。

图 15：微软智能云部门营收（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：25FYQ3 为指引中值

图 16：微软资本开支（亿美元）



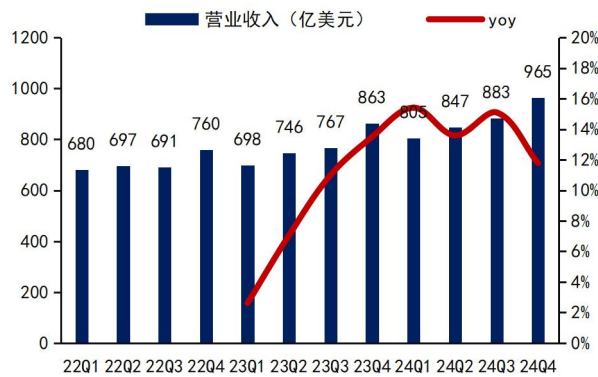
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：25FYQ3 为指引中值

谷歌

公司于 2 月 5 日发布 2024 财年第四季度业绩报告。整体业绩来看，公司该季度实

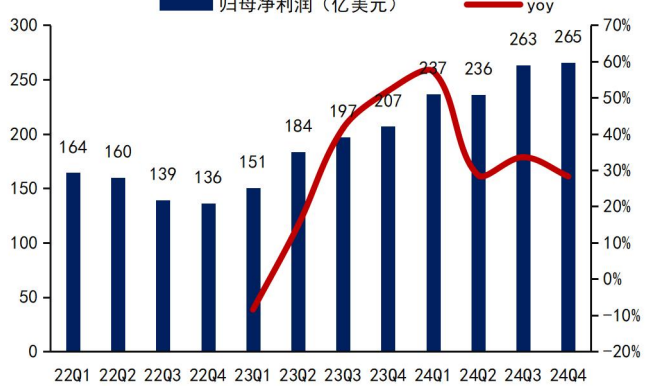
现营收 965 亿美元（同比+12%），实现归母净利润 265 亿美元（同比+28%），分业务来看广告业务实现 724.6 亿美元单季度收入，同比+10%，谷歌云方面，单季度实现 120 亿美元收入，同比+30%

图17：谷歌营收及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

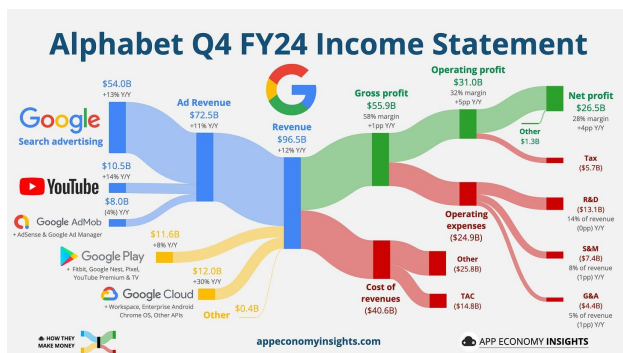
图18：谷歌归母净利润及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资本开支提升，扩大 AI 投入：公司 2024 财年第四季度资本开支为 143 亿美元，同比增长 30%，公司关注到其 AI 产品旺盛的需求，后续将增加对技术基础设施的投入，主要是服务器，其次是数据中心和网络，公司 2025 财年第一季度资本开支指引为 160-180 亿美元，全年为 750 亿美元，同比增长 43%

图19：Google 损益表分拆图示



资料来源：appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

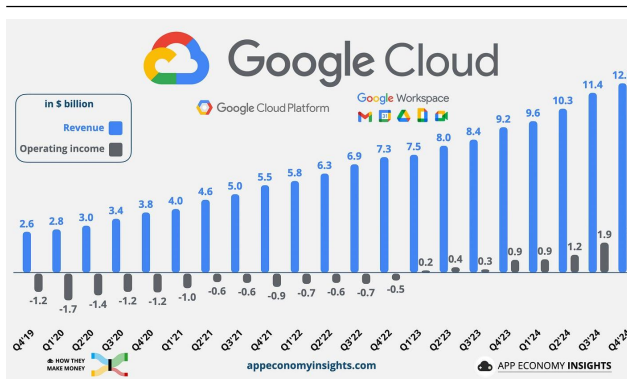
图20：谷歌资本开支（亿美元）



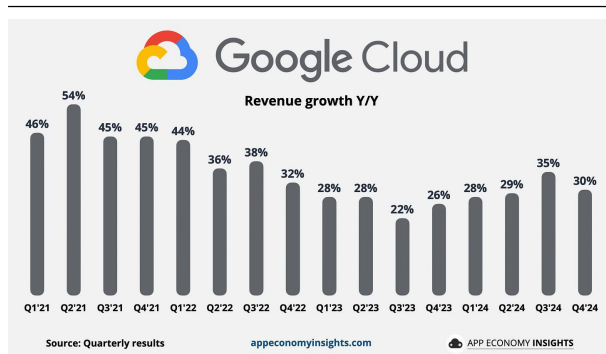
资料来源：appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

图21：谷歌云收入及盈利情况

图22：谷歌云增速



资料来源: appeconomyinsights、国信证券经济研究所整理



资料来源: appeconomyinsights、国信证券经济研究所整理

亚马逊

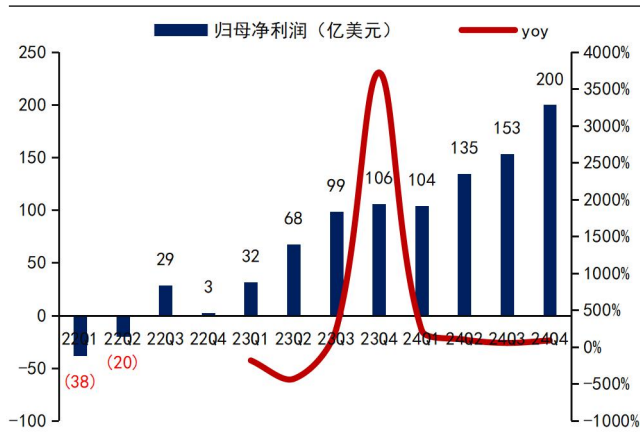
公司于 2 月 7 日发布 2024 财年第四季度业绩报告。整体业绩来看, 公司该季度实现营收 1878 亿美元 (同比+10.5%), 实现归母净利润 200 亿美元 (同比+88%), 分业务来看 AWS 云服务实现 288 亿美元单季度收入, 同比+19%。

图 23: 亚马逊营收及增速 (亿美元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 2025Q1 为指引中值

图 24: 亚马逊归母净利润及增速 (亿美元)



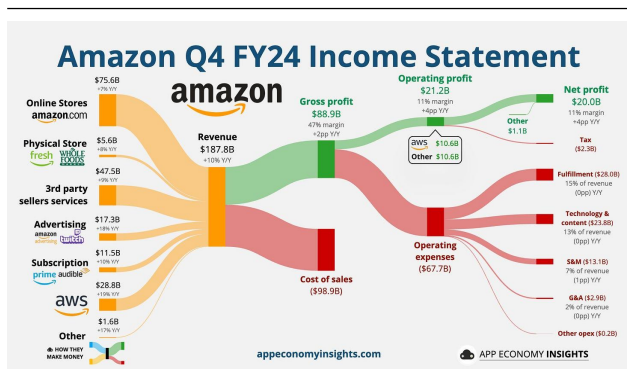
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

资本开支: 公司 2024 财年第四季度资本开支 278 亿美元, 同比+108%, 公司预计 2025 年资本开支将超过 1000 亿美元, 大部分支出将用于满足与 AWS 相关的基础设施需求, 支持对人工智能服务的需求。

公司业绩指引: 公司指引预计 2025 财年第一季度收入 1510-1555 亿美元 (同比+5%-9%)。

图 25: 亚马逊损益表分拆图示

图 26: 亚马逊资本开支 (亿美元)



资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

图27: 亚马逊云收入及盈利情况

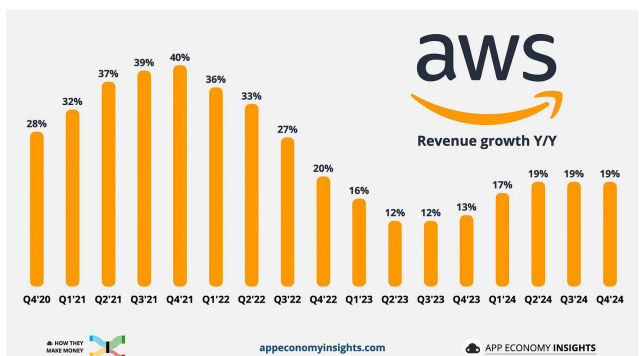


资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理



资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

图28: 亚马逊云增速



资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

Meta

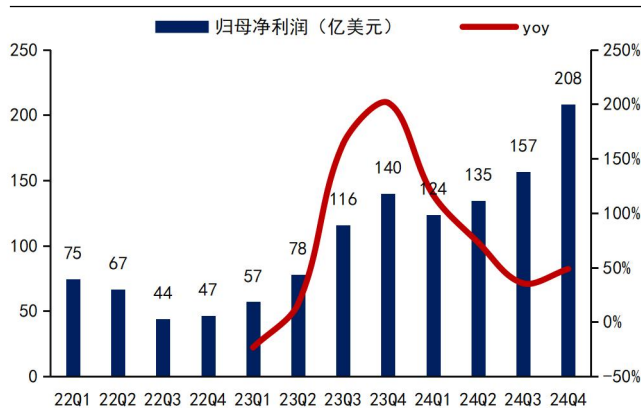
公司于1月30日发布2024财年第四季度业绩报告。整体业绩来看,公司该季度实现营收484亿美元(同比+21%),实现归母净利润208.4亿美元(同比+49%),分业务来核心主业广告延续高增长,该季度广告业务实现营收468亿美元,同比+21%,主要得益于广告单价提升。

图29: Meta 营收及增速 (亿美元)

图30: Meta 归母净利润及增速 (亿美元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 2025Q1 为指引中值



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

资本开支: 公司 2024 财年第四季度资本开支 148 亿美元, 同比+87%, 公司预计 2025 年资本支出将达到 600 亿至 650 亿美元, 较 24 年增长 53%至 66%, 多数将用于数据中心和人才的投入

公司业绩指引: 公司预计 2025Q1 营收处于 450-480 亿美元区间, 同比增长 8%-15%。

图31: Meta 广告业务营收及增速 (亿美元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图32: Meta 资本开支 (亿美元)



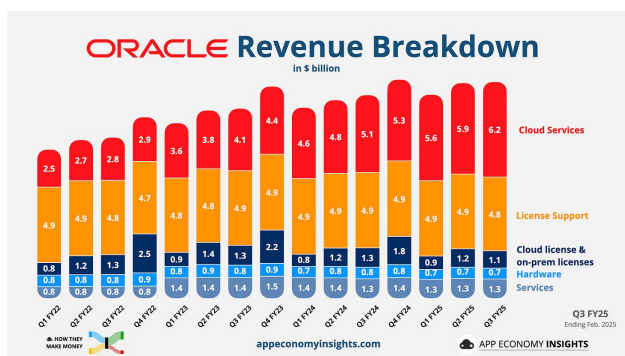
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

Oracle 甲骨文

Oracle 发布 2025 财年第三季度财报, 第三季度营收 141.3 亿美元, 同比增长 6%, 但低于分析师预期的 143.9 亿美元。其中云服务和许可支持业务收入 110.1 亿美元, 同比增长 10%, 占总收入的 78%。值得关注的是, 云基础设施业务继续保持高速增长, 收入同比增长 49%至 27 亿美元。

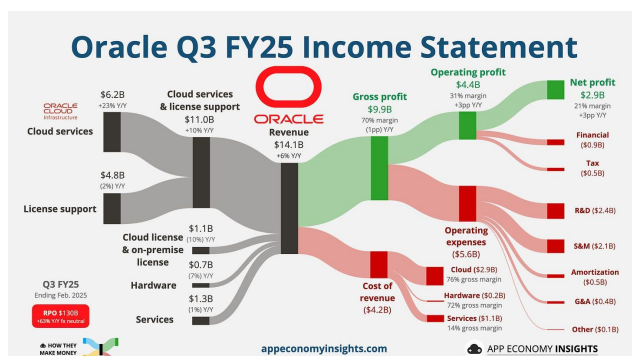
新推出的 Oracle AI Data Platform 获得客户青睐, 该平台支持企业安全使用 OpenAI 的 GPT 系列、xAI 的 Grok 和 Meta 的 Llama 等主流 AI 模型。此外, Oracle 还与 OpenAI、SoftBank 等伙伴共同启动 Stargate 项目, 承诺在未来 4 年内向美国 AI 基础设施投资 5000 亿美元。

图33: Oracle 营收分拆图示



资料来源: appeconomyinsights、国信证券经济研究所整理

图34: Oracle 损益表分拆图示



资料来源: appeconomyinsights、国信证券经济研究所整理

阿里巴巴

公司于2月20日发布2025财年第三季度(截至2024年12月31日止季度)财报,公司当季营业收入2801.5亿元,同比增长8%,归母净利润489亿元,同比增长239%。

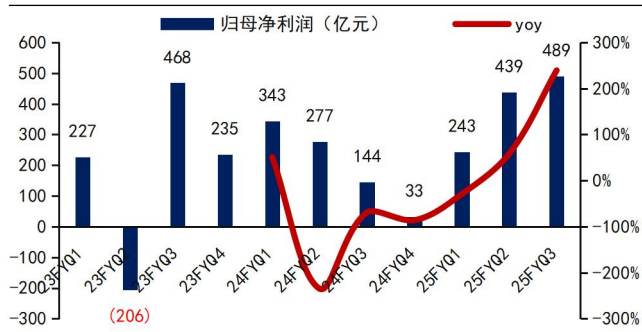
分业务看,淘天集团营收1360.91亿元,同比增长5%;国际数字商业集团营收377.56亿元,同比增长32%;云智能集团(CIG)营收317.42亿元,同比增长13%。菜鸟集团(CSNLL)营收282.41亿元,同比下滑1%。本地生活集团(LSG)营收169.88亿元,同比增长12%。大文娱集团(DMEG)营收为54.38亿元,同比增长8%

图35: 阿里巴巴营收及增速(亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图36: 阿里巴巴归母净利润及增速(亿元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

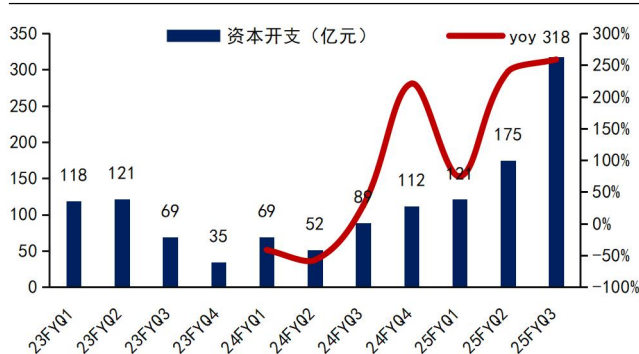
资本开支方面,阿里巴巴本季度资本开支达318亿元人民币,环比增长80%,资本开支主要投向云计算和AI基础设施,包括数据中心、服务器、光模块等领域。公司宣布未来三年在云和AI基础设施的投入预计将超过过去十年的总和,进入“史无前例的资本支出建设周期”。若以2024年四季度资本开支318亿元为参考,2025年总投入或达数千亿规模。

图37：阿里巴巴云计算业务营收及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图38：阿里巴巴资本开支（亿元）

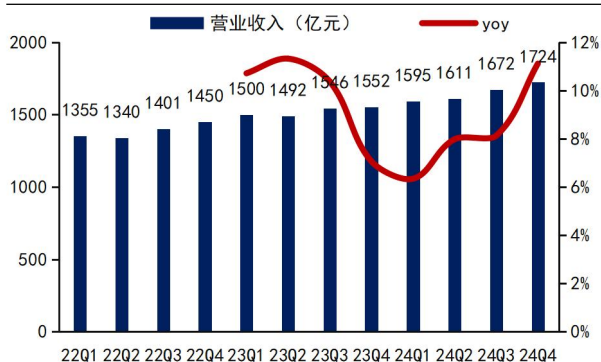


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

腾讯

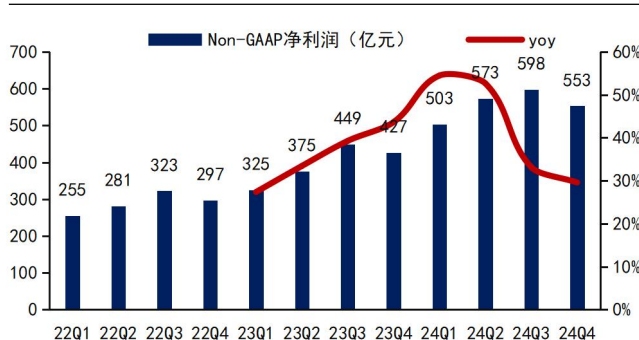
公司于3月19日发布2024财年第四季度业绩，该季度腾讯实现营收1724亿元，同比增长11.1%。Non-GAAP 归母净利润553亿元，同比增长30%。

图39：腾讯营收及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

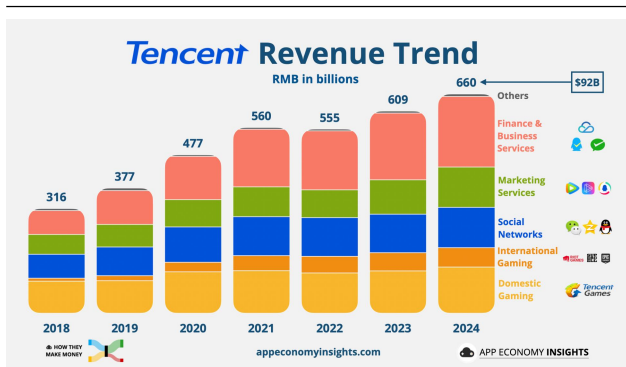
图40：腾讯 Non-GAAP 净利润及增速（亿元）



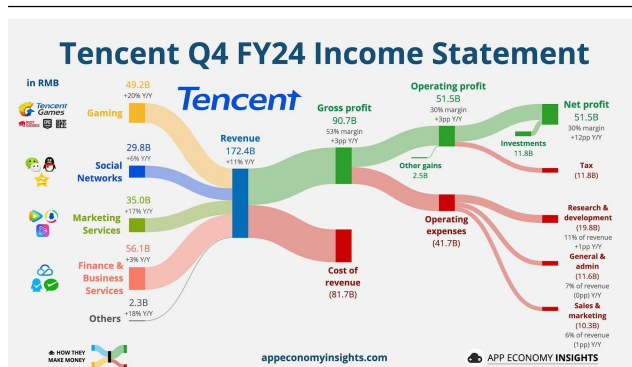
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图41：腾讯营收分拆图示

图42：腾讯损益表分拆图示



资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理



资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

分业务来看，包含游戏在内的增值服务收入、金融科技及企业服务收入、营销服务业务收入是腾讯的支柱业务，2024 年收入分别为 3192 亿元、2120 亿元和 1214 亿元，分别同比增长 7%、4%和 20%，分别占营业收入的 49%、32%和 18%。其中 2024Q4 增值服务收入 790.2 亿元，同比增长 14%；营销服务收入 350 亿元，同比增长 17%，主要受益于广告技术升级及视频号、小程序、微信搜一搜、小店等新芽业务驱动；金融科技与企业服务收入 561.3 亿元，同比增长 3%，受益于企业微信、腾讯会议等产品 AI 升级及多元化业务增长。

AI 方面，AI 战略已进入重投入期，腾讯 2024 年研发投入达 706.9 亿元，7 年累计投入达 3403 亿元在持续加码 AI 投入的背景下，腾讯基于“自研+开源”多模型策略，加速全域产品 AI 渗透。自研混元大模型推出混元 T1 和 Turbo S，并已接入 700+内部场景。展望未来，公司表示应用大发展的机会已经到来，各家都在采用 AI 落地，也看到 AI Agent 的发展，背后有很多 AI 相关工具的想象空间，各行各业都会受益于 AI 普及。

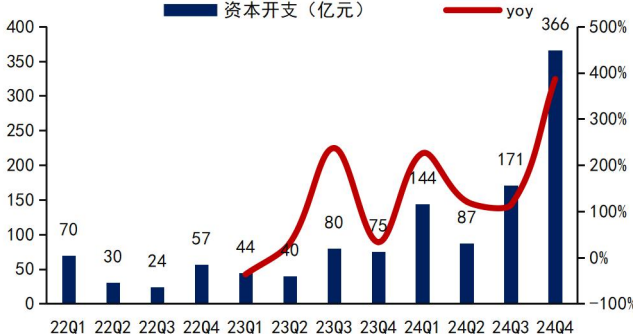
资本开支方面，第四季度资本开支为 366 亿元，同比+386%；25 年全年来看，预计占比收入低双位数，按照 25 年一致预期 7000 亿元以上营收，取 12%-15%进行测算，2025 年预计公司资本开支达到 840-1050 亿元，同比增长 9%-37%。

图43: 腾讯金融科技与企业服务营收及增速（亿元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图44: 腾讯资本开支（亿元）

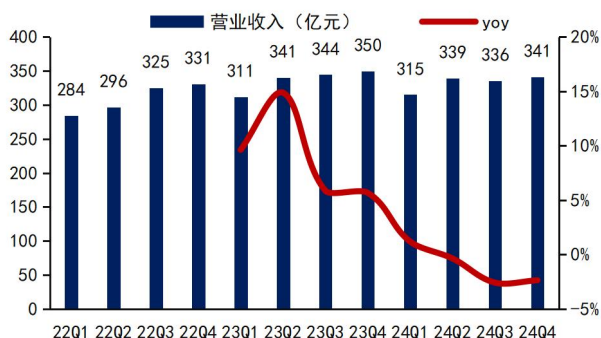


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

百度

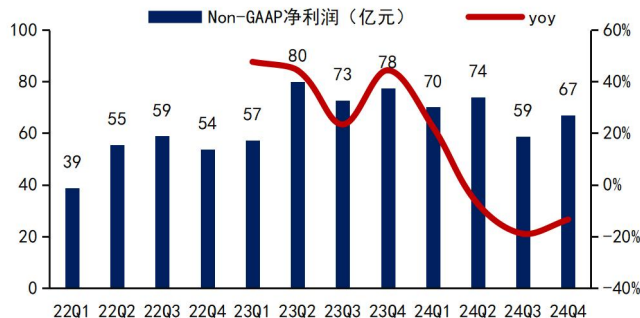
公司于 2 月 18 日发布 2024 财年第四季度业绩。2024Q4 公司实现营业收入 341 亿元，同比下降 2%，Non-GAAP 净利润为 67 亿元，同比下降 13%；2024 年公司全年总收入为 1331 亿元，同比减 1%；Non-GAAP 净利润为 270 亿元，同比减少 6%。

图45：百度营收及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图46：百度 Non-GAAP 净利润及增速（亿元）

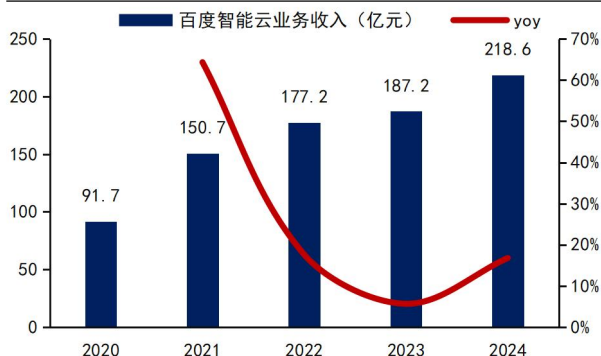


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分业务来看，百度在线营销业务第四季度收入为 179 亿元，同比下降 7%。非在线营销业务第四季度收入 98 亿元，同比增长 18%，主要得益于智能云业务的强劲增长。公司 2024 年智能云业务实现收入 218.6 亿元，同比+17%，其中 AI 相关收入同比增长近 3 倍。

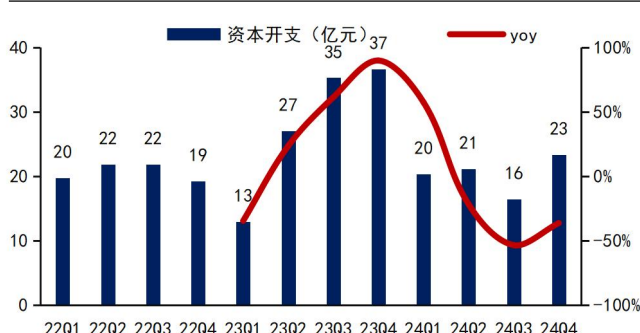
资本开支方面，公司 2024 全年资本开支约 81.34 亿元，其中 24Q4 资本开支约 23 亿元，同比-36%，环比+42%，资本开支环比增加主要由于 AI 云需求增长促使公司加大对基础设施（如 AI 服务器、芯片）的投入。**芯片与算力方面**，公司计划扩大自研 AI 芯片及服务器投入，以降低对第三方供应商的依赖。公司表示 2025 年将继续增加资本支出，重点巩固 AI 技术领先地位，加速智能云和自动驾驶业务的市场渗透。

图47：百度智能云业务营收及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图48：百度资本开支（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

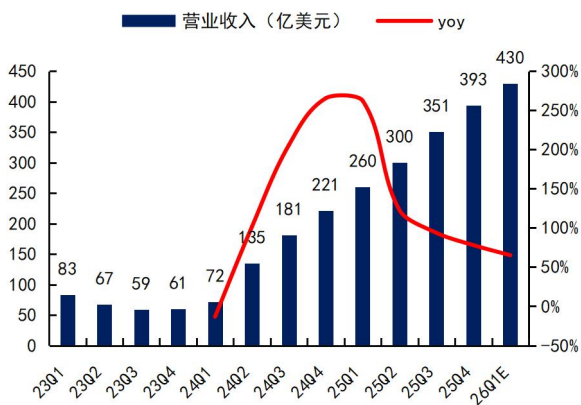
美国科技公司 AI 业务业绩持续增长

在 AI 需求持续增长的带动下，AI 芯片、网络设备及光通信产业链企业在 2024 年业绩均呈现业绩爆发态势。英伟达、博通、迈威尔科技、CIEN.N 等公司均表示 2025 年 AI 也将延续高增长态势。

英伟达

公司 2 月 27 日发布 2025 财年第四季度财报，第四季度营业收入 393 亿美元，同比+78%，环比+12%。GAAP 毛利率 73%，同比-3pcts，环比-1.6pcts，较去年同期小幅下滑主要因 Blackwell 架构 GPU 量产初期成本较高有关，其高度定制化的设计令生产复杂度提升。公司财报季营业利润 240 亿美元，同比+77%，GAAP 净利润 221 亿美元，同比+80%

图49：英伟达各季度收入及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：26Q1 为公司业绩指引

图50：英伟达各季度 GAAP 净利润及增速（亿美元）

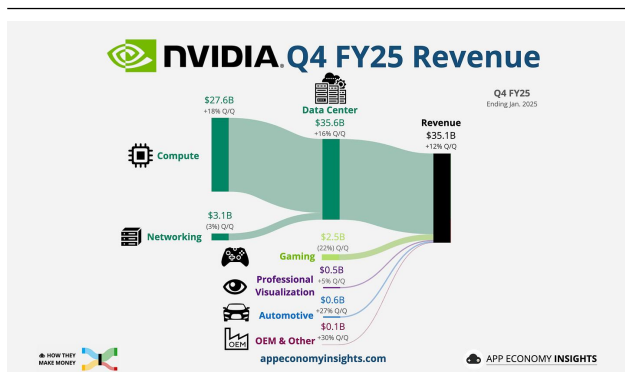


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

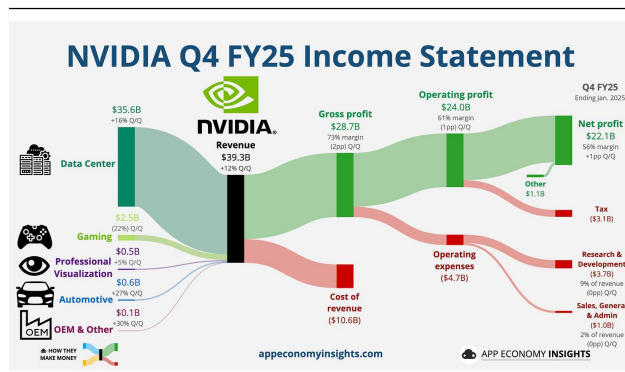
分业务看：数据中心业务营收 356 亿美元，同比+93%，环比+16%；游戏与 PC 业务营收 25 亿美元，同比-11%，环比-22%；专业可视化业务营收 5.11 亿美元，同比+10%，环比+5%；汽车和机器人领域营收 5.70 亿美元，同比+103%，环比+27%。

图51：英伟达营收分拆图示

图52：英伟达损益表分拆图示



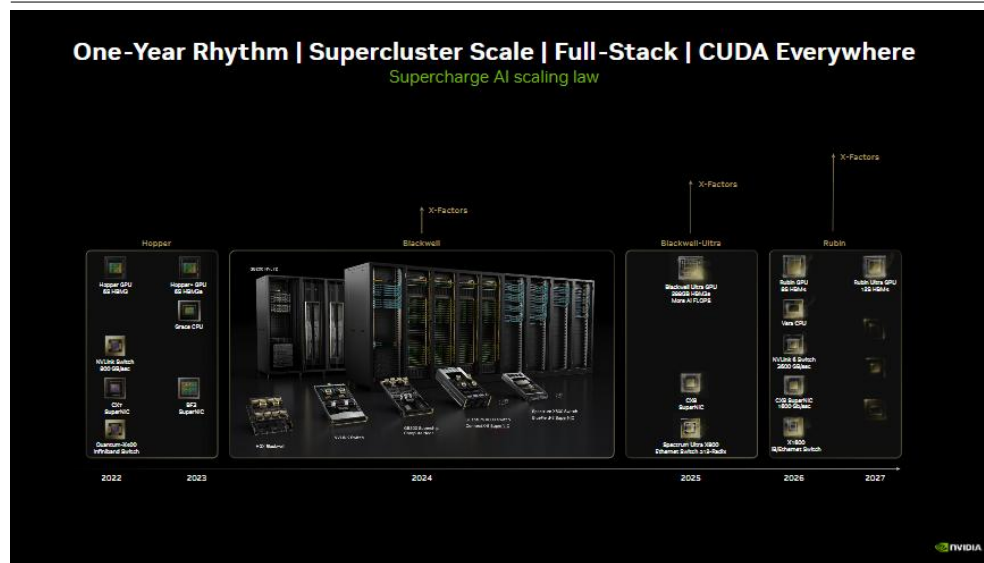
资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理



资料来源: appeconomy insights、国信证券经济研究所整理

B 系列产品需求景气: 公司第四季度 Blackwell 销售额达到 110 亿美元, 成为公司历史上销售增长最快的产品。Blackwell 的销售由大规模云服务提供商主导, 占据了英伟达数据中心收入的大约 50%。公司预计将在 Q1 继续迎来 Blackwell 显著销售增长。公司积极推进后备产品的推出, 例如 Blackwell Ultra 产品将配备新的网络、内存和处理器, 预计将于下半年推出。

图 53: 英伟达产品迭代线路



资料来源: 英伟达, 国信证券经济研究所整理

需求结构来看: 公司认为全球多国正构建 AI 生态系统, 算力基础设施需求激增。美国数据中心收入环比增长最为强劲, 法国 2000 亿欧元 AI 投资和欧盟 2000 亿欧元 “Invest AI” 计划预示未来全球 AI 基础设施建设的规模, 中国方面, 数据中心市场竞争较为激烈, 公司数据中心收入占比仍低于出口管制前水平。若法规不变, 公司预计中国出货量将维持当前比例。

业绩展望: 对于 FY26Q1, 公司营收指引为 430 亿美元 (±2%), 数据中心和游戏业务将环比增长。GAAP 和 Non-GAAP 毛利率指引分别为 70.6% 和 71.0% (±50 个基点)。GAAP 和 Non-GAAP 营运费用分别指引 52 亿与 36 亿美元, 预计同比增长 49% 与 44%。

博通

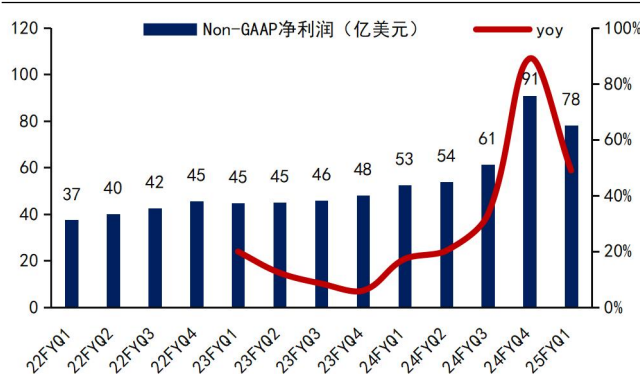
公司 3 月 7 日发布 2025 财年第一季度财报，营收 149.16 亿美元，同比增长 25%，环比增长 6%，GAAP 毛利率 65%，经营利润率 42%；NonGAAP 毛利率 79%，经营利润率 66%；GAAP 净利润 55.03 亿美元，同比增长 56%；NonGAAP 净利润 78.23 亿美元，同比增长 63%，环比增长 12%，NonGAAP 净利润率 52%，环比+2pct。

图 54: 博通各季度收入及增速（亿美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 55: 博通各季度 Non-GAAP 净利润及增速（亿美元）

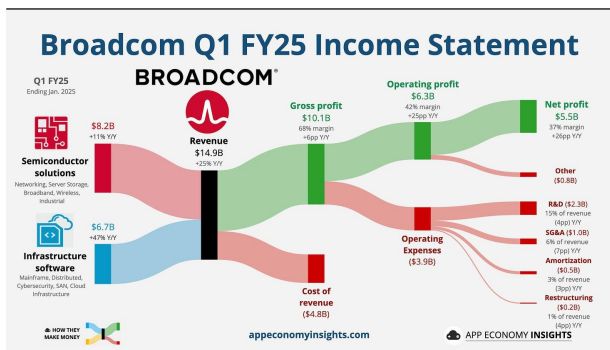


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分业务来看，半导体业务该季度营收 82.12 亿美元，同比增长 11%，营收占比降至 55%；半导体毛利率 68%，同比增长 0.7pct，软件业务营收 67 亿美元，同比增长 47%，营收占比提升至 45%。

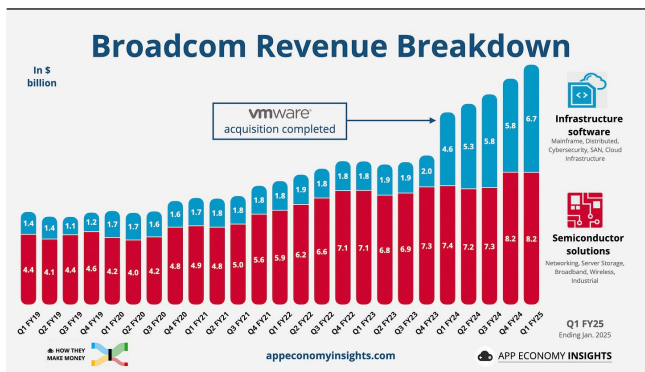
AI 业务方面，该季度营收 41 亿美元，占半导体营收 50%，同比增长 77%，主要由网络连接芯片贡献增长，本季度定制 AI 芯片与网络连接芯片占比 60%/40%。

图 56: 博通损益表分解



资料来源: appeconomyinsights, 国信证券经济研究所整理

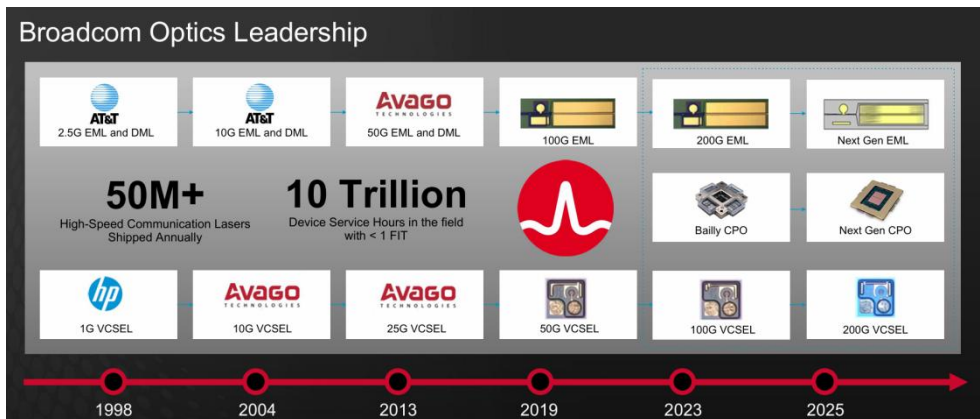
图 57: 博通营收分解



资料来源: appeconomyinsights, 国信证券经济研究所整理

业绩展望：公司预计 FY25Q2 营收 149 亿美元，同比增长 19%，其中半导体营收 84 亿美元，同比增长 17%，其中 AI 营收 44 亿美元，同比增长 42%，非 AI 营收 40 亿美元，同比下滑 2%；软件营收 65 亿美元，同比增长 23%；毛利率环比下滑 0.2 个百分点，公司维持 2027 年 60-90 亿的 XPU 可触达市场规模，这部分市场仅仅由当前三大客户（谷歌、meta、字节跳动）贡献。

图 58: 博通 AI 产品保持领先地位



资料来源：博通，国信证券经济研究所整理

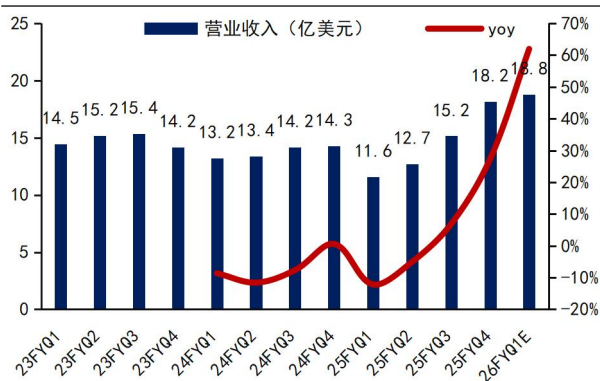
迈威尔科技

公司 3 月 6 日发布 2025 财年第四季度财报，公司在该季度实现营收 18.2 亿美元，同比增长 27.4%，季度收入增长，主要来自于 ASIC 及数据中心业务的带动。公司在 2025 财年第四季度 Non-GAAP 净利润 5.3 亿美元，同比+32%。

细分业务来看：在 AI 需求持续增长的带动下，公司数据中心业务占比已经提升至 7 成以上。数据中心业务该季度营收 13.66 亿美元，同比增长 78.5%。公司数据中心业务全年收入 41.6 亿美元，同比+88%。公司数据中心业务增长，主要是受 AISC 及光模块 DSP 芯片增长的带动。其中本季度公司 AI 业务收入达 7 亿美元左右，2025 财年 AI 业务收入超过 15 亿美元，主要由亚马逊等客户定制 ASIC 等产品需求增长的带动。

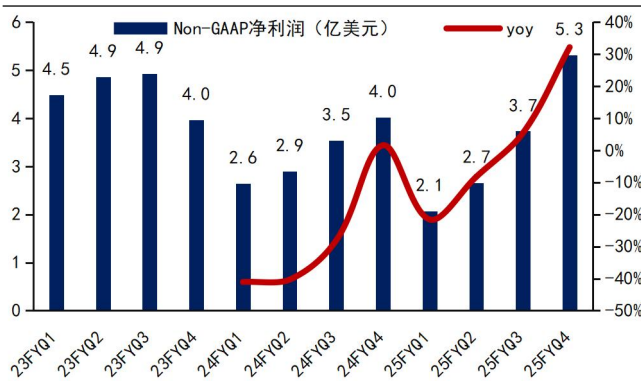
业绩指引：公司 2026 财年第一季度预期收入 18.8 亿美元左右，公司预期 2026 财年第一季度的 GAAP 毛利率为 50.5%。AI 业务方面公司预计 26 财年收入高于 25 亿美元。

图 59：迈威尔科技各季度收入及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，26 财年第一季度业绩为公司指引

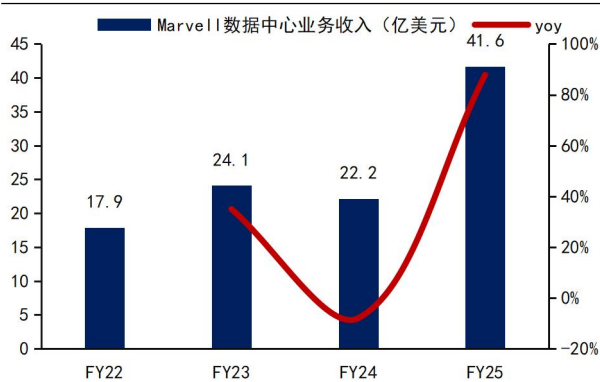
图 60：迈威尔科技各季度 Non-GAAP 净利润及增速（亿美元）



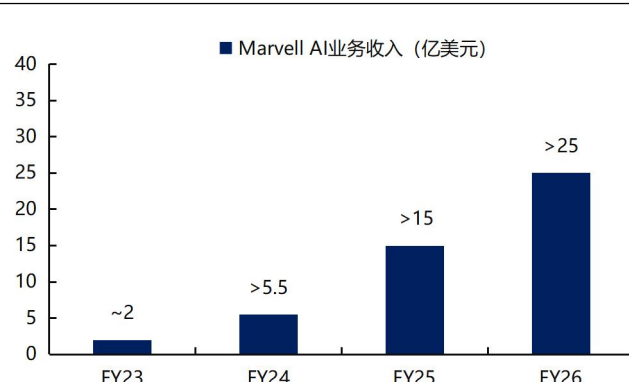
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 61：迈威尔科技数据中心各季度收入及增速（亿美元）

图 62：迈威尔科技 AI 业务收入（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

高通

公司 2 月 6 日发布 2025 财年第一季度财报，营收 116.69 亿美元，同比增长 17%，环比增长 14%，Non-GAAP 净利润 38.3 亿美元，同比增长 24%。增长主要归因于 QCT 业务的强劲表现，尤其是智能手机、汽车和物联网（IoT）芯片的全面复苏。

分业务来看：1）高通的手机芯片业务在 2025 财年第一季度实现营收 75.74 亿美元，同比增长 13.3%，增长主要得益于骁龙 8 Gen 3 和骁龙 8 Elite 平台的强劲表现，AI 手机的兴起也促使厂商采用更高性能的 SoC 以增强 AI 计算能力。增速较上一季度有所加快。2）IoT 业务持续增长，本季度营收达到 15.49 亿美元，同比增长 36.1%，IoT 业务收入涵盖消费电子、边缘网络、工业类产品及 AI PC，得益于行业领先处理器和设备端人工智能能力的新产品推出，IoT 业务在经历低谷后迎来连续增长。汽车芯片业务在本季度营收达 9.61 亿美元，同比增长 60.7%，较上一季度的 68% 有所放缓，仍处于高速扩张阶段。增长主要由智能座舱市场的扩展、智能驾驶和自动驾驶需求上升以及电动汽车市场的智能化升级推动。

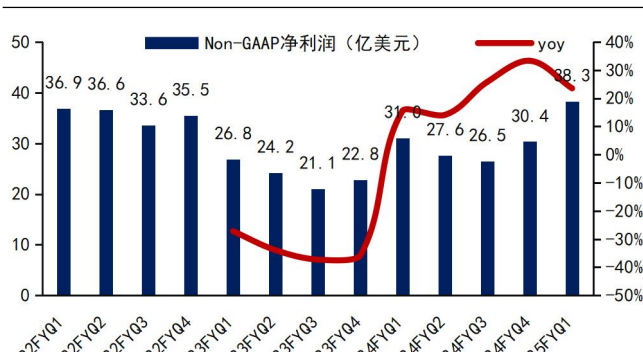
研发费用：本季度为 22.3 亿美元，同比增长 6.4%，研发费用率为 19.1%，研发费用的稳步增长表明高通持续加大对 AI、5G、边缘计算等领域的投入，以巩固其技术领先地位。

业绩展望：公司预计 FY25Q2 营收 103-112 亿美元，同比+10%-19%，环比-4%至-12%。

图 63：高通各季度收入及增速（亿美元）



图 64：高通各季度 Non-GAAP 净利润及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

Arista Networks (ANET.N)

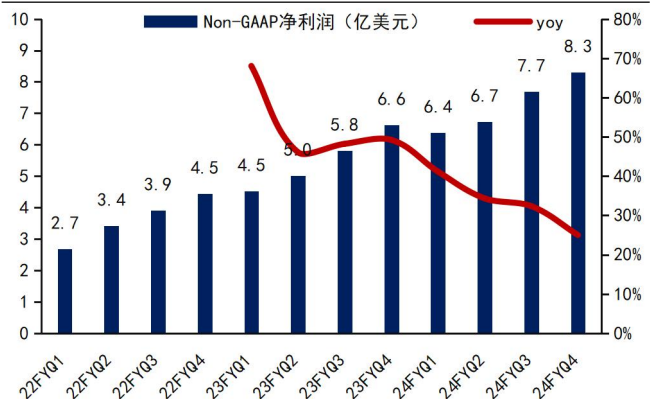
公司 2 月 18 日发布 2024 财年第四季度财报，营收 19.3 亿美元，同比增长 25.3%，环比增长 6.6%，Non-GAAP 净利润 8.3 亿美元，同比增长 25%，环比增长 8%。2024 全年公司营收 70 亿美元，同比增长 19.5%，全年 Non-GAAP 净利润 29.1 亿美元，同比增长 32%。

图 65: ANET.N 各季度收入及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 66: ANET.N 各季度 Non-GAAP 净利润及增速（亿美元）

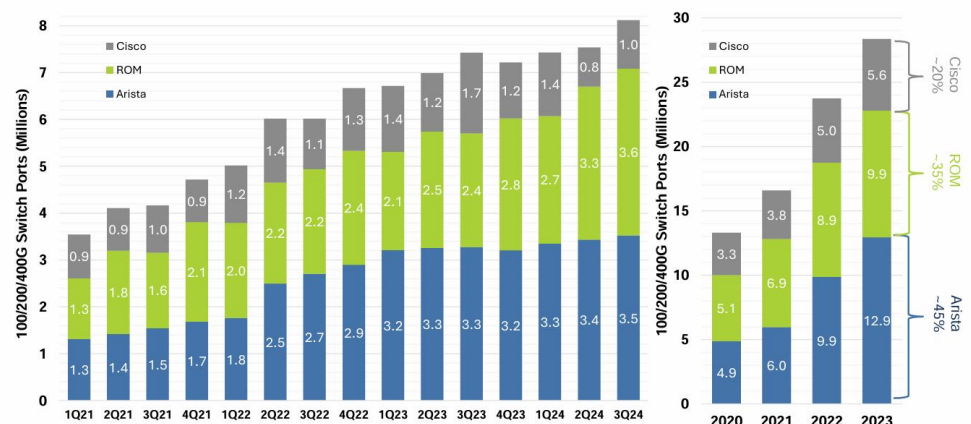


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分业务来看：1) 数据中心与云网络 24 年营收 45.52 亿美元，同比增长 19.50%，公司继续在数据中心 100G、200G、400G 交换机市场中保持领先，份额超 40% 排名第一；2) 园区网络 2024 年营收 12.61 亿美元，同比增长 13.2% 整体发展势头良好，24 年公司在核心及相关产品中推出 6 个 EOS 软件版本与 600 个新功能，推进产品进阶；3) 网络软件与服务 2024 年营收 11.91 亿美元，同比增长 26.97%。

业绩展望：公司预计 25Q1 营收 19.3 亿美元-19.7 亿美元，Non-GAAP 毛利率达 63.0%，基于当前云计算、AI、企业与 SP 客户市场发展情况综合考虑所得。上调 25 年全年营收至 82 亿美元（同比增长 17%，此前指引同比增长 15%-17%），同时分业务来看，公司预计 25 年 AI 网络收入为 15 亿美元。

图 67: Arista Networks 交换机市占率变化



资料来源：Arista Networks，国信证券经济研究所整理

Fabrinet (FN.N)

公司 2 月 4 日发布 2025 财年第二季度财报，该季度营收 8.34 亿美元，同比增长 17%，环比增长 4%，该季度归母净利润 0.87 亿美元，同比增长 26%，环比增长 13%。

分业务来看：1) 光通信业务 25FYQ2 营收 6.47 亿美元，同比增长 14%，其中数据通信方面，受大客户向下一代产品过渡影响，数据通信业务增长出现波动，同比增长 4%，环比下降 9%。公司对数据通信业务的长期增长持乐观态度，认为随着客户推出下一代产品，需求和收入将增加；电信业务同比增长 24%，环比增长 17%，主要得益于数据中心互连(DCI)产品需求增加以及近期电信系统业务的早期成功，未来几个季度电信业务有望继续增长。2) 非光学通信业务方面，汽车业务收入同比增长 32%，与第一季度基本持平，表现稳健；工业激光业务收入同比增长 24%，环比增长 6%，呈现良好的增长态势。

业绩展望：公司预计第三季度营收 8.5 亿至 8.7 亿美元。数据通信方面预计第三季度收入将略有下降，但随着今年晚些时候 1.6T 数据速率的下一代技术开始量产，收入趋势将改善。电信收入预计积极趋势将延续到第三季度，汽车收入预计将继续增长，公司预计毛利率仍将面临外汇压力。

图 68: Fabrinet 各季度收入及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 69: Fabrinet 各季度归母净利润及增速（亿美元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

Coherent (COHR.N)

公司 2 月 6 日发布 2025 财年第二季度财报，该季度营收 14.4 亿美元，同比增长 27%，环比增长 6%，该季度归母净利润 0.7 亿美元，同比扭亏。公司增长主要源于 AI 相关数据中心光模块的强劲需求、电信业务连续第二个季度环比增长，以及多个关键工业终端市场的增长。

分业务来看：1) 数据中心与通信市场：公司数据通信收入在 AI 数据中心需求的推动下再创新高，同比激增 79%，环比增长 4%。800G 光模块客户采用率持续扩大，400G 及以下光模块需求保持强劲。1.6T 光模块研发进展顺利，计划在 2025 年启动量产。同时公司正在布局 3.2T 光模块和光子集成技术。2) 电信市场方面，第二财季收入同比增长 11%，环比增长 16%。连续两季度实现环比改善，主要受益于

数据中心互联需求的增长以及传统传输市场的回暖。100G/400G/800GZR+相干光模块销量持续攀升，预计未来季度保持增长势头。

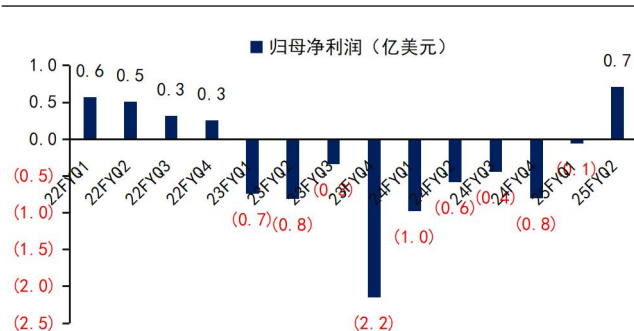
业绩展望：公司预计 2025 财年第三季度营收 13.9 亿美元至 14.8 亿美元，GAAP 毛利率预计在 37%至 39%。

图 70: Coherent 各季度收入及增速（亿美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 71: Coherent 各季度归母净利润及增速（亿美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

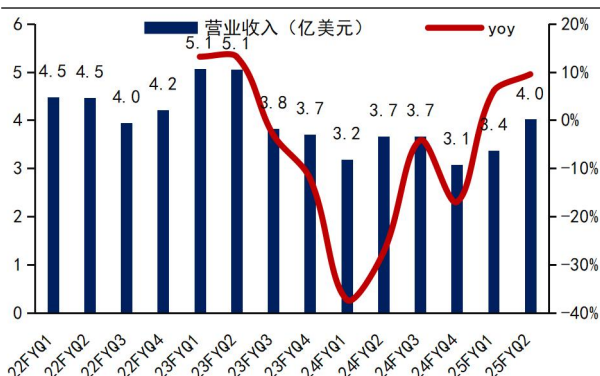
Lumentum (LITE.O)

公司 2 月 6 日发布 2025 财年第二季度财报,该季度营收 4 亿美元,同比增长 9.5%,环比增长 19%,该季度亏损 0.6 亿美元,

分业务部门来看：1) 云和网络部门营收 3.39 亿美元，环比增长 20.2%，同比增长 18.3%，Lumentum 已经开始向之前重点提及的新超大规模云客户提供光模块，并且在 EML（电吸收调制激光器）发货量上创下了新纪录，同时在多个客户中启动了 200G EML 的部署。公司预计 EML 的强劲需求至少将持续到 2026 年，其需求量将超过供应量。另外，相干传输和传输解决方案的需求也在逐步回升。2) 工业技术部门营收 6300 万美元，环比增长 15.4%，同比下降 21.3%。

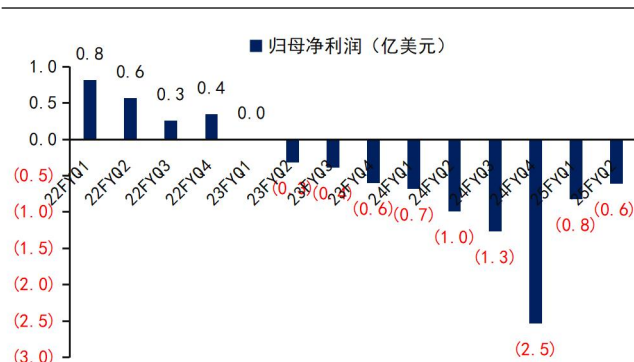
业绩展望：Lumentum 预计第三季度营收 4.1 亿至 4.25 亿美元，非 GAAP 营业利润率为 9.5%至 10.5%。

图 72: Lumentum 各季度收入及增速（亿美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 73: Lumentum 各季度归母净利润及增速（亿美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

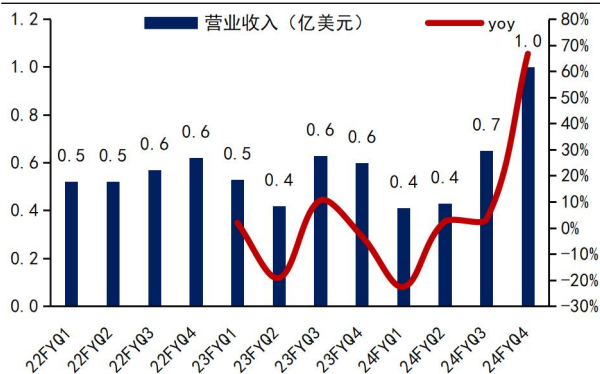
Applied (AAOI.O)

公司 2 月 28 日发布 2024 财年第四季度财报,该季度营收 1 亿美元,同比增长 66%,环比增长 54%,该季度亏损 1.2 亿美元,

分业务来看: 1) 数据中心业务:季度收入 0.44 亿美元,其中 200/400G 产品占比 32%,100G 产品占比 61%。尽管 100G 产品收入环比下降 31%,但 200/400G 产品收入环比增长 79%,显示高速率产品占比提升。公司在 24Q4 获得数据中心大客户 800G 光模块大批量订单,预计 2025 年下半年加速交付;2) CATV 业务:季度收入 0.52 亿美元,同比增长 104%,环比增长 260%,主要受益于 MSO 客户对 1.8GHz 放大器产品的需求激增。

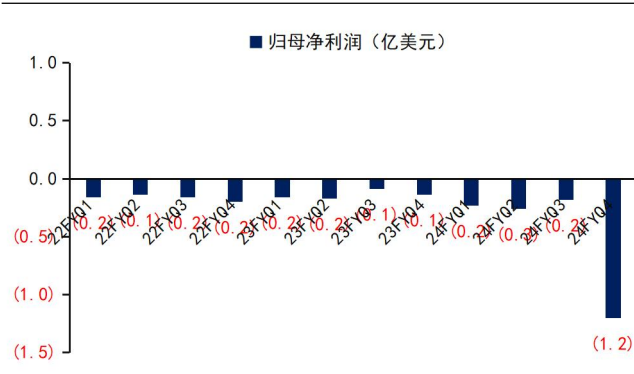
业绩展望: 公司预计 25FYQ1 收入 0.94 至 1.04 亿美元,非 GAAP 毛利率预计 29%至 30.5%。公司计划在未来几个季度进行大规模资本支出,以支持 2025 年数据中心产品的生产扩展。

图 74: Applied 各季度收入及增速 (亿美元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 75: Applied 各季度归母净利润及增速 (亿美元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

Ciena 科技 (CIEN.N)

公司 3 月 12 日发布 2025 财年第一季度财报,该季度营收收入 10.72 亿美元,同比增长 3.3%,环比下降 4.6%,该季度归母净利润 0.45 亿元,同比下降 10%,环比增长 22%。公司业绩增长主要由云厂商订单驱动。

分业务来看: 1) 网络平台:收入 8.21 亿美元,同比增长 1.7%,其中光网络设备收入 7.28 亿美元。2) 软件与服务:收入 2.51 亿美元,同比增长 9%。

AI 网络布局加速: 1) 公司推出业界首个 1.6Tb/s 相干光学解决方案,支持 AI 算力集群的超高速数据传输,已获微软、AWS 等客户认证;2) 与 Lumen 合作完成 1.2T 波长服务试验,在 3050 公里超低损耗光纤上实现单波长 1.2T 传输,验证长距离 AI 网络可行性;3) 800G 光模块出货量同比增长 120%,预计 2025 年 AI 相关收入占比将达 30%;

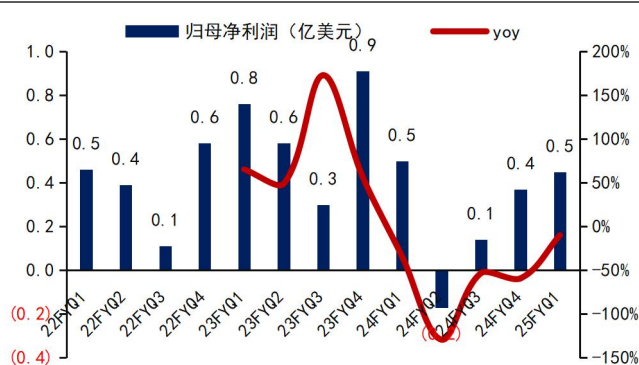
业绩展望: 公司预计 2025 年全年收入指引 44 亿-46 亿美元 (同比+15%-20%),其中 AI 相关收入占比 30%。

图76: Ciena 科技各季度收入及增速（亿美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图77: Ciena 科技各季度归母净利润及增速（亿美元）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

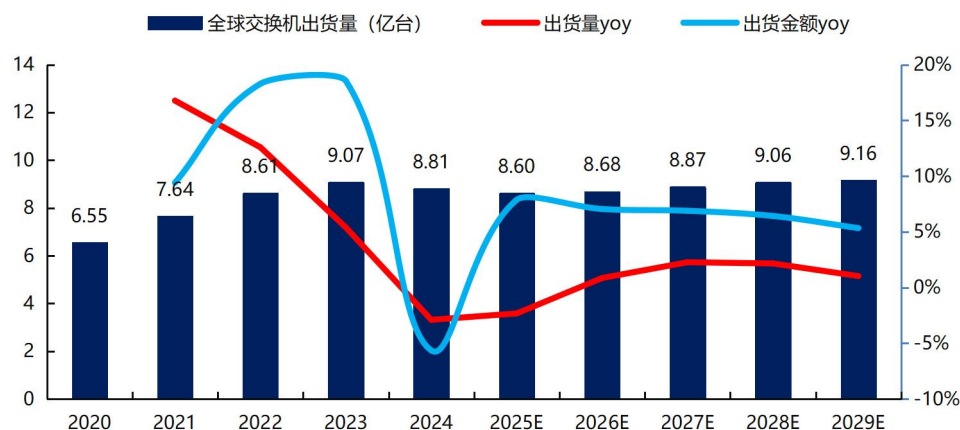
AI 服务器、交换机、光模块需求持续提升

AI 服务器需求持续高增

根据 IDC 数据, 2024Q4 全球服务器市场出货量 396 万台, 出货量同比增长 25%, 出货金额同比增长 89%, 其中全球 GPU 云服务器 24Q4 出货量 57.5 万台, 出货量同比增长超过 100%, 出货金额同比增长 189%, 出货金额增速高于出货量增速, 主要系 AI 大模型推动需求持续升温, 牵引头部云厂商资本开支进入扩张周期, 高价值量的 AI 服务器出货加速增长带动。

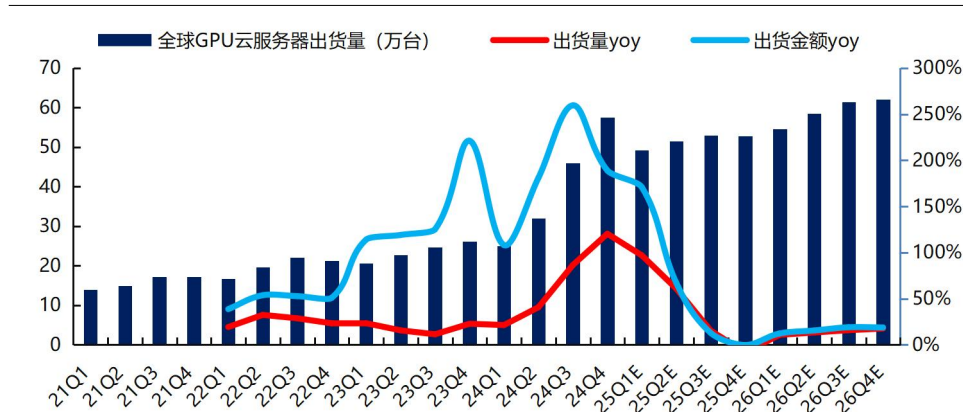
IDC 预测 2025 年-2026 年全球服务器出货将延续高速增长, IDC 预测 2025 年/2026 年全球服务器市场出货量 1569/1692 万台, 出货量同比增长 8.5%/7.8%, 出货金额同比增长 25.6%/15.5%。其中全球 GPU 云服务器 2025 年/2026 年出货量 206.6/236.5 万台, 出货量同比增长 28.7%/14.5%, 出货金额同比增长 39.1%/19.4%。

图78: 全球服务器出货量与出货增速（万台，%）



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图 79: 全球 GPU 云服务器出货量与出货增速（万台，%）



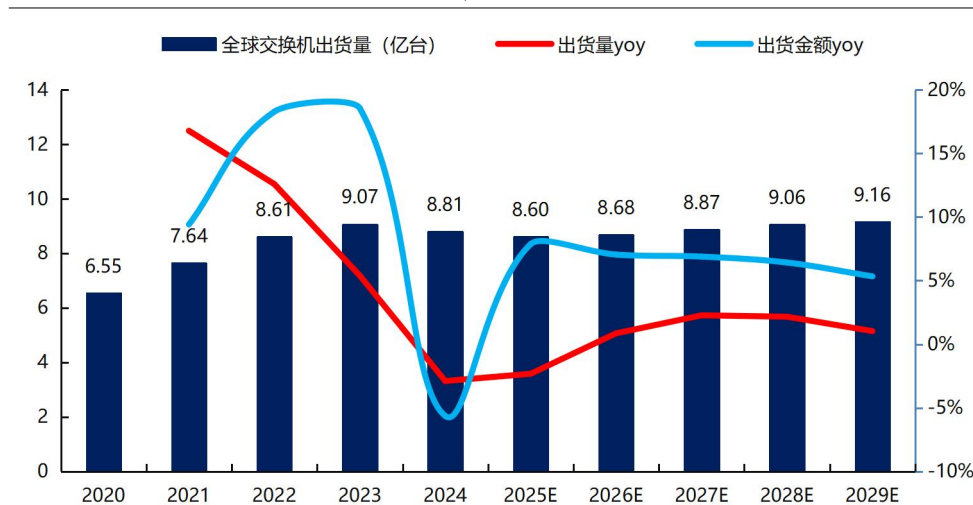
资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

数据中心交换机需求稳步增长

根据 IDC 数据，2024 全球交换机出货量 8.81 亿台，出货量同比下降 2.9%，出货金额同比下降 5.6%，其中全球数据中心交换机出货量 1.04 亿台，出货量同比增长 5.7%，出货金额同比增长 13.8%。

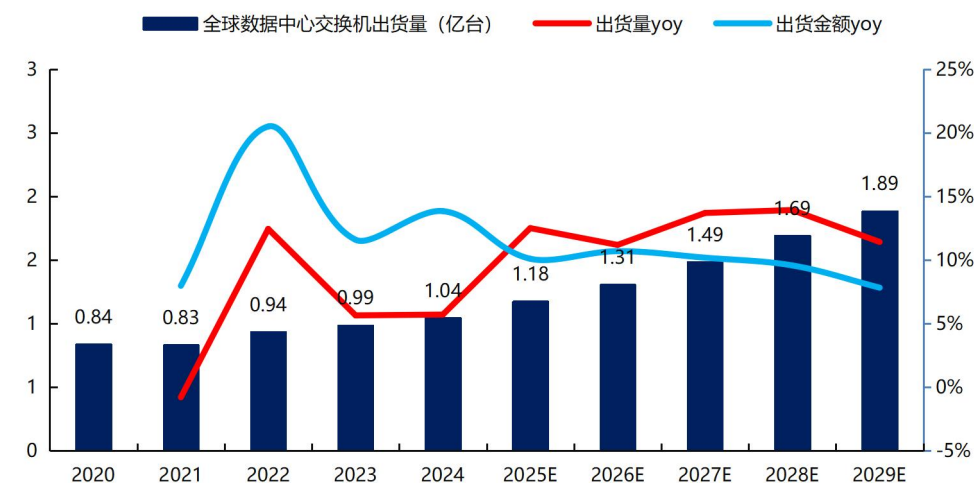
IDC 预测 2025 年-2026 年全球数据中心交换机出货将稳步增长，IDC 预测 2025 年/2026 年全球交换机出货量 8.6/8.68 亿台，出货量同比增长-2%/1%，出货金额同比增长 8%/7%。其中全球数据中心交换机 2025 年/2026 年出货量 1.18/1.31 亿台，出货量同比增长 12.5%/11%，出货金额同比增长 10%/10.7%。

图 80: 全球交换机出货量与出货增速（万台，%）



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图81：全球数据中心交换机出货量与出货增速（万台，%）



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

光模块采购量延续高增

根据光通信行业市场研究机构 LightCounting 的最新报告，2025 年以太网光模块市场预计将增长 50%，AI 对光连接的需求依然强劲。国内外云服务厂商将在 2025 年大幅增加资本开支，推动数据中心的升级和扩展。

LightCounting 预计，2025 年中国云公司的以太网光模块采购量将实现超 100% 增长。美国云公司的采购增速则将从 2024 年的 100% 放缓至 2025 年的 40%。

LightCounting 的模型预测 2026 年将实现增速温和放缓，2027-2030 年保持 12-18% 的增速，实现软着陆。目前光模块仍是数据中心及全球网络基础设施的核心组件。生成式 AI 的最新进展将推动行业增长。

图82：美国、中国头部云厂商资本开支变化。



资料来源：Lightcounting，国信证券经济研究所整理

广和通/移远近期公示持续投入 AI 应用

广和通拟登陆港股，助力全球 AI 布局

广和通于 3 月 22 日公告计划发行 H 股并在港交所主板挂牌上市。公司主要目标包括深化全球化战略、提升品牌国际竞争力及拓展多元化融资渠道。公司明确表示，A+H 架构将增强其跨境资本运作灵活性，并借助港股平台更高效对接国际资本，特别是在全球物联网（IoT）及 AI 技术出海热潮中抢占先机。

广和通是中国首家上市的无线通信模组企业，致力于提供无线通信模组和物联网应用解决方案，覆盖多个行业领域。

表 1: 广和通业务板块梳理

业务板块	产品种类	主要应用领域
蜂窝通信模组	5G/4G/3G/2G/LPWA	云办公、移动宽带、智慧交通、智慧零售
车规级模组	车联网通信模组	智能汽车、无人驾驶
智能模组	AIOT 智能终端模组	智能机器人、智慧安防、智慧工业
GNSS 模组	定位及导航模块	远程医疗、智慧农业、智慧城市

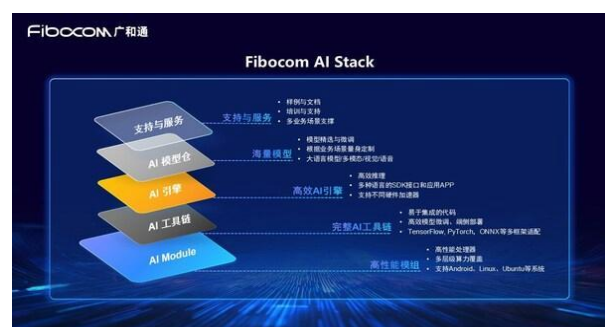
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- **AI 应用合作方面**，公司深度合作字节旗下 AI 应用开发平台扣子 Coze，提供 AI Agent 硬件。扣子 Coze 是字节跳动推出的一款 AI 应用开发平台，用户可以通过该平台开发聊天机器人、智能体、AI 应用和插件等。广和通作为扣子 Coze 重要合作伙伴，全程深度参与，提供 MagiCore 系列等解决方案。

图 83: 广和通与扣子与合作 AI Agent 开发



图 84: 广和通 Fibocom AI Stack



资料来源：扣子，国信证券经济研究所整理

资料来源：广和通，国信证券经济研究所整理

- **端侧 AI 方面**，广和通推出 Fibocom AI Stack，旨在提供集高性能模组、AI 工具链、高性能推理引擎、海量模型、支持与服务一体化的端侧 AI 解决方案。Fibocom AI Stack 可最大程度满足客户多层级算力要求，缩短终端开发周期，降低端侧 AI 开发难度，助力智能座舱、智能穿戴、智能零售、机器人等千行百业的业务场景拥抱端侧 AI。
- **AI 玩具方面**，广和通 AI 玩具解决方案通过火山引擎接入 DeepSeek 开源模型，可以满足 AI 玩具场景在多模态交互、自然语言处理、情感分析、教育功能等方面的需求，结合硬件能力，AI 玩具不仅支持语音交互，还能通过摄像头、传感器等设备实现视觉、触觉等多模态交互。

图85：广和通 AI 玩具接入 deepseek



资料来源：广和通，国信证券经济研究所整理

图86：广和通具身智能开发平台



资料来源：广和通，国信证券经济研究所整理

- **具身智能方面**，广和通推出 Fibot 具身智能机器人开发平台，作为首款国产 Mobile ALOHA 机器人的升级配置版本，开发平台采用全向轮底盘设计、可拆卸式训练臂结构，赋予机械臂更多的自由度及臂展范围，并实现了 Andorid/Linux 融合系统，方便客户进行软件及算法的开发及验证，目前已合作全球知名具身智能领域独角兽企业，为公司进入具身智能产业链奠定基础。

此次公司筹备港股上市募集资金，将有效推动其在 AI 技术研发、产品商业化、供应链优化和全球化布局的进程。尤其在端侧 AI、车载智能模组及机器人领域，资金支持将帮助公司巩固技术壁垒，扩大市场份额，从而在 AI 驱动的物联网浪潮中占据更有利的竞争地位。

移远通信发布定增，加快 AI 应用投入

移远通信于 4 月 1 日公告计划向特定对象发行 A 股募集资金不超过 23 亿元，投入车载及 5G 模组, AI 算力模组及 AI 解决方案产业化等项目。

表2：移远通信业务板块梳理

项目名称	投资总额（亿元）	募集资金（亿元）
车载及 5G 模组扩产项目	9.57	9.57
AI 算力模组及 AI 解决方案产业化项目	4.11	4.11

总部基地及研发中心升级项目	7.28	5.31
补充流动资金项目	4	4
合计	24.97	23

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

其中 AI 算力模组及 AI 解决方案产业化项目方面，公司将购置生产设备、测试设备、检测设备 & 研发设备，引进通信、算力、智能算法、多模态交互控制等领域的软硬件高端技术人才，从而完善 AI 解决方案产业化能力。

AI 模组与算力平台方面，移远通信曾推出多款 AI 智能模组，包括 SG368Z 系列（面向人脸识别、危机预警场景）和 SG885G（旗舰级边缘计算模组，48 TOPS 算力），覆盖高中低端市场需求，这些模组通过集成高通、展锐等芯片平台，实现高性价比的端侧 AI 算力支持，并在动态视觉识别、语音交互等场景中显著提升效率。此外，公司推出匠心 AI 算法平台，支持数据标注、模型训练到部署的全流程，降低工业领域 AI 应用门槛，已在半导体检测、农产品分选等场景实现毫秒级处理效率。

端侧 AI 方面，针对服务机器人、无人零售等场景，移远推出端侧大模型解决方案，结合 LLM、RAG 与 Agent 技术，实现 1 秒内意图识别及 15 tokens/s 的交互速度。应用场景包括与德壹合作的 AI 具身理疗机器人，支持无网环境下的自主决策与多模态感知

图87：移远通信 SG368Z 系列 AI 智能模组



资料来源：移远通信，国信证券经济研究所整理

图88：移远通信宝维塔 AI 视觉解决方案



资料来源：广和通，国信证券经济研究所整理

图89：移远通信端侧 AI 大模型



图90：移远通信端侧 AI 大模型应用场景



资料来源：移远通信，国信证券经济研究所整理

资料来源：移远通信，国信证券经济研究所整理

此次定增募投项目，将有助于公司完善 AI 算力模组、AI 玩具解决方案、AI 机器人解决方案、工业智能化解决方案（宝维塔™）、AI 眼镜解决方案、多模态综合解决方案及 AI-BOX 解决方案等产品矩阵体系，提升 AI 算力模组及 AI 解决方案的产业化能力。

中天/亨通相继披露重大海缆项目，海风行业景气度提升

中天科技近日公告，近期海洋能源项目中标金额共计 24.99 亿元（此数值占公司 2023 年度经审计营业收入的 5.55%）。中标的多个海上风电和海上油气项目，是公司在 500kV 超高压三芯交流海缆、±500kV 直流海缆工程应用取得双项“零突破”，充分展现了公司在海缆领域的卓越技术实力、项目管理能力及市场竞争力，为开拓国内外超高压海缆市场形成显著的示范效应：

- 国内项目：南方电网公司阳江三山岛海上风电柔直输电工程海底电缆及附件项目-包 1，招标内容为±500kV 直流海缆及附属设备；中广核阳江帆石二项目 EPC 总承包工程 500kV 海缆供货及敷设工程 I 标段（联合体），招标内容为 500kV 交流海底电缆及敷设；华润电力苍南 1#海上风电二期扩建工程项目，招标内容为 66kV 交流海底电缆及敷设。以上项目中标金额约 19.19 亿元。
- 国外项目：中东油气项目，招标内容为低压和高压交流海底交流电缆及附件；越南高压海缆项目，招标内容为 110kV 交流海底交流电缆及附件；巴西高压海缆及附件供货项目（联合体），招标内容为 138kV 交流海底光电复合缆及附件。以上项目中标金额约 5.80 亿元。

亨通光电近期公告，近期陆续中标 11.33 亿元海洋能源项目（占公司 2023 年度经审计营业收入的 2.38%）。持续中标国内外海上风电和海洋油气项目体现了公司在海洋能源领域的综合技术实力，有利于进一步提升和巩固公司在海洋能源领域的品牌影响力。：

- 蓬勃油田群岸电应用工程项目：江苏亨通高压海缆有限公司中标，涉及电缆和附件采购及施工敷设，项目金额约 4.49 亿元。
- 南方电网公司广西 220kV 涠洲岛跨海联网工程：同公司中标海底电缆专项招标项目，项目金额 4.33 亿元（含税）。
- 广西涠洲岛跨海联网工程施工项目：亨通海洋工程有限公司中标，涉及 220kV 海底电缆敷设及附属设施劳务施工、船舶租赁，项目金额 1.13 亿元（含税）。
- 玉环 2 号海上风电项目、金山海上风电场一期项目：江苏亨通蓝德海洋工程有限公司中标，涉及风机安装、风机吊装船舶租赁，项目金额 0.79 亿元（含税）。

- 马来项目、涠洲 11-6 油田开发项目：揭阳亨通海洋技术有限公司中标，涉及海管、静态挠性管，项目金额约 0.59 亿元。

海风部分标志性项目进入施工阶段

- **江苏 2.65GW 项目进展**：1 月 8 日，江苏省发改委发布《2025 年江苏省重大项目名单》，涉及 11 个新能源发电设施项目，包括国信大丰 850MW 海风项目、三峡大丰 800MW 海风项目、龙源射阳 1GW 海风项目，当前两个大丰项目已启动正式开工，射阳项目完成军批等手续办理后将启动开工，项目解决方向已明确。
- **广东青州五七/帆石一二项目进展**：4 月 4 日，青州七风电场工程船“乌东 X”将首台风机的第一根桩基沉入水底，该项目正式按下施工“启动键”。目前，阳江海域帆石一、青州五、青州七等 3 个海上风电项目进入同期施工阶段。

表3：江苏/广东海风标志性项目进展

地区	项目	业主	规模 (MW)	离岸距离 (km)	水深 (m)	机组招标	海缆招标	项目状态
广东	青洲五	三峡	1000	71	46.5-52.5	完成	完成	施工阶段
广东	青洲七	三峡	1000	70	45-53	完成	完成	施工阶段
广东	帆石一	中广核	1000	55	40-48	完成	完成	施工阶段
广东	帆石二	中广核	1000	69	46-53	完成	未完成	等待海缆招标
江苏	射阳 100 万千瓦	国家能源	1000	60-65	9-20	完成	完成	办理审批手续
江苏	大丰 85 万千瓦海风项目	江苏国信	850	33	-	完成	完成	已开工
江苏	大丰 80 万千瓦海风项目	三峡	800	67	-	完成	完成	已开工

资料来源：政府官网，龙船风电网，国信证券经济研究所整理

- **海风装机**：预计 25 年海风装机 12-13GW，其中预计投产量方面，广东 5.4GW 占比最高，江苏 2.45GW、浙江 1.35GW 海南 1.2GW，剩余省份包括山东、上海、辽宁、河北、天津等。

表4：2025 已开工/待开工海风项目一览

地区	项目	业主	规模 (MW)	离岸距离 (km)	水深 (m)	状态时间	状态	机组招标	海缆招标	投产量 (MW)
广东	青洲五	三峡	1000	71	46.5-52.5	2025/4	已开工	完成	完成	1000
广东	青洲七	三峡	1000	70	45-53	2025/4	已开工	完成	完成	1000
广东	帆石一	中广核	1000	55	40-48	2025/4	已开工	完成	完成	1000
广东	帆石二	中广核	1000	69	46-53	-	招标中	完成	未完成	1000
广东	阳江三山岛六	华电	500	82	45-48	2024/08	招标中	完成	未完成	500
广东	江门川岛一	中广核	400	65	45-49	2024/09	招标中	完成	未完成	400
广东	汕尾红海湾三	中广核	500	22.6	34-40	2023/12/29	招标中	完成	未完成	500
江苏	射阳 100 万千瓦	国家能源	1000	60-65	9-20	2024/07	审批中	完成	完成	1000
江苏	大丰 85 万千瓦海风项目	江苏国信	850	33	-	2024/07	审批中	完成	完成	750
江苏	大丰 80 万千瓦海风项目	三峡	800	67	-	2024/07	审批中	完成	完成	700
浙江	苍南 1#二期	华润电力	200	22	-		已开工	完成	完成	200
浙江	瑞安 1#	华能	300	42	17-22	2024/08	已招标	完成	完成	300
浙江	嵊泗 3&4 号	中广核	408	22-34	10-15	2024/10	海缆已招标	完成	完成	400
浙江	嵊泗 7 号	中广核	252	-	-	2024/11	招标中	完成	未完成	252
浙江	洞头 2#	运达	200	47	35-37	2024/11	招标中	完成	未完成	200
上海	金山一期	三峡	300	19.5	7.8-10.5	2024/06	已核准	完成	完成	100
山东	渤中海上风电 I	国家能源	500	19-29	9-12		无动态	完成	完成	500

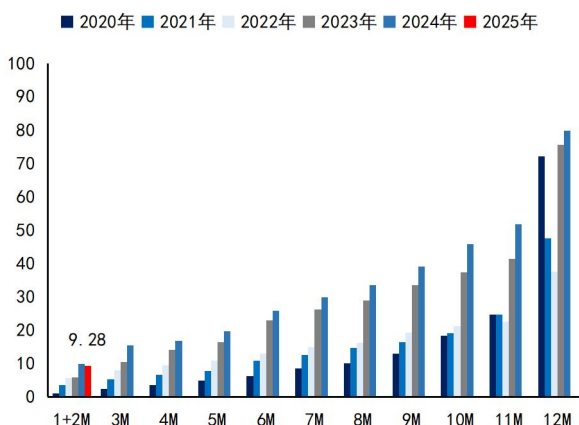
场址										
山东	半岛北 L 场址	华能	504	83	51-53	2024/10	已招标	完成	完成	500
福建	连江外海项目	华润	700	25-40	38-43	2024/08	已开工	完成	完成	600
海南	CZ8	国家能源	501.5	12	12-26.5	2023/12	已开工	完成	完成	399
海南	CZ1	华能	600	25	10	2024/04	已开工	完成	完成	400
海南	CZ2	申能	600	26	14	2024/06	已开工	完成	完成	400
辽宁	花园口 I 海上风电项目	国电投	220	17	10-15	2024/11	招标中	完成	完成	220
辽宁	花园口 II 海上风电项目	国电投	180	17	10-15	2024/11	招标中	完成	完成	180
河北	唐山乐亭月沱恩海上风电场一期场址	国电投	304	15	15-21	2023/12	已招标	完成	未完成	304
天津	山海关海上网中一期 500MW 示范项目	新天绿能	500	11.4	14-22	2024/07	已招标	完成	未完成	200
天津	庆津南洪海上风电示范教项目	三峡	196	41.8	10-12	2024/04	已开工	完成	完成	196
合计										13201

资料来源：政府官网，国家能源局，中国招标投标公共服务平台，国信证券经济研究所整理

风电产业动态数据跟踪

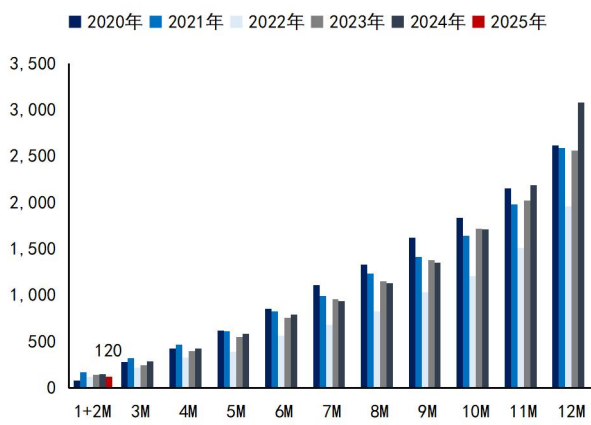
- **装机量方面**，2025 年 1-2 月，全国风电新增装机容量 9.28GW，同比-6.2%；累计风电建设投资完成额 120 亿元，同比-20.3%。
- **招标方面**，2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 34.1GW（+117%），其中海上风机公开招标容量 2.1GW（+191%）。2025 年 3 月风电公开招标 22.33GW，其中海上风电公开招标 1.5GW

图 91：风电累计新增装机容量月度变化情况（GW）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

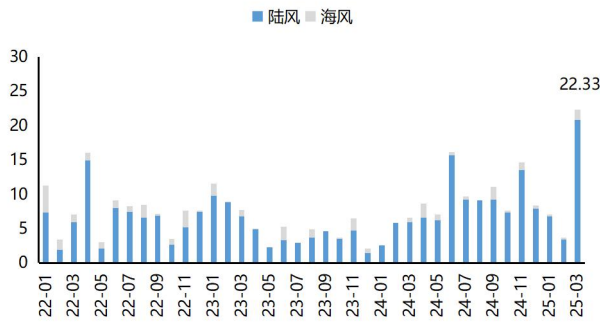
图 92：风电累计建设投资完成额月度变化情况（亿元）



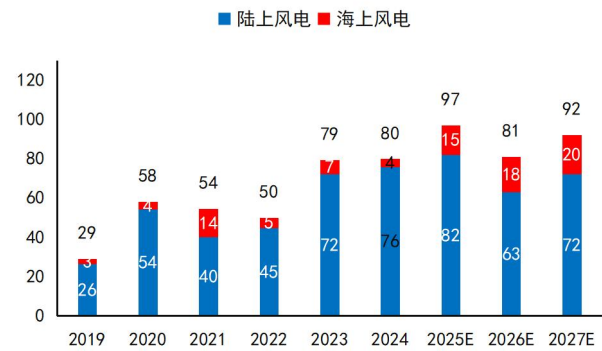
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图 93：2022-2025 年风电月度公开招标容量（GW）

图 94：全国风电年度新增吊装容量走势（GW）



资料来源：采招网，国信证券经济研究所整理



资料来源：CWEA，Wood Mackenzie，国信证券经济研究所预测与整理

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施，兼顾运营商高股息价值

(1) 关税是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力基础设施：光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等），通信设备（中兴通讯、紫光股份、锐捷网络等），端侧模组（广和通等）。

(2) 长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75% 以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

表5：重点公司盈利预测及估值（2025 年 4 月 11 日）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	EPS			PE			PB (MRQ)
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
300628.SZ	亿联网络	优于大市	34.28	1.59	2.09	2.38	21.6	16.4	14.4	5.2
300638.SZ	广和通	优于大市	25.70	0.74	0.95	0.84	34.9	27.1	30.7	5.6
002139.SZ	拓邦股份	优于大市	12.79	0.41	0.54	0.70	30.9	23.8	18.3	2.4
300627.SZ	华测导航	优于大市	41.53	0.82	1.04	1.37	50.8	39.7	30.4	6.8
300308.SZ	中际旭创	优于大市	78.37	1.97	4.68	8.08	39.8	16.7	9.7	4.9
300394.SZ	天孚通信	优于大市	67.07	1.32	2.56	4.14	50.9	26.2	16.2	9.6
300502.SZ	新易盛	优于大市	77.74	0.97	3.53	6.38	80.0	22.0	12.2	7.8
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	32.08	1.95	1.76	2.00	16.5	18.2	16.0	2.1
300442.SZ	润泽科技	优于大市	54.81	1.02	1.28	1.87	53.6	42.9	29.4	10.0
002837.SZ	英维克	优于大市	33.48	0.46	0.73	0.99	72.4	45.8	33.9	8.9
000938.SZ	紫光股份	优于大市	25.69	0.74	0.81	1.03	34.9	31.6	24.9	5.4
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	67.23	0.71	1.01	1.30	95.2	66.5	51.6	8.7
600522.SH	中天科技	优于大市	13.40	0.91	0.98	1.22	14.7	13.7	11.0	1.3
600941.SH	中国移动	优于大市	109.79	6.10	6.41	6.75	18.0	17.1	16.3	1.8
601728.SH	中国电信	优于大市	7.93	0.33	0.36	0.39	23.8	22.0	20.5	1.6
600050.SH	中国联通	优于大市	5.41	0.26	0.29	0.32	20.7	18.7	16.9	1.0
002281.SZ	光迅科技	优于大市	41.89	0.78	0.99	1.41	53.7	42.2	29.6	3.8
300570.SZ	太辰光	优于大市	68.39	0.68	1.15	1.79	100.2	59.5	38.2	11.0
002465.SZ	海格通信	优于大市	10.98	0.28	0.02	0.33	38.8	512.8	33.3	2.1
688375.SH	国博电子	优于大市	54.10	1.02	0.81	1.04	53.2	66.5	51.9	5.4
603881.SH	数据港	无评级	30.43	0.21	0.22	0.30	148.1	137.8	101.9	5.7
300383.SZ	光环新网	无评级	15.00	0.22	0.27	0.34	69.5	55.1	44.3	2.1
688205.SH	德科立	无评级	51.16	0.76	0.83	1.45	67.2	61.7	35.2	2.8

300762.SZ	上海瀚讯	无评级	20.42	(0.30)	(0.09)	0.43	-67.58	-226.72	47.3	5.3
-----------	------	-----	-------	--------	--------	------	--------	---------	------	-----

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理. 注: 采用 wind 一致预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032