



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告  
2025年2月20日  
行业：通信  
增持（维持）

# 科赋新成长，算力与传统设备并重 ——通信行业2025年度投资策略（系列一）

分析师：刘京昭 SAC编号：S0870523040005

# 目录

## Content

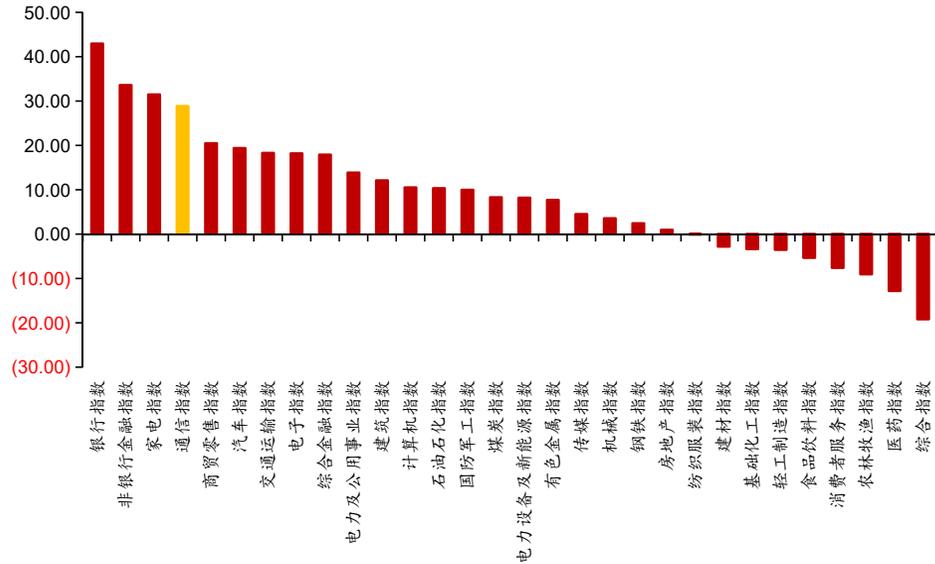
---

- 一、行业回顾：行业增长逻辑发生改变，通信设备利好
- 二、估值分析：板块估值有望长期上扬，两大概念引领产业成长
- 三、机构持仓：持仓比例稳健，光通信企业备受青睐
- 四、运营商&IDC：运营商业绩稳健增长，IDC题材广受热捧
- 五、光通信&物联网：光通信为AI浪潮受益者，物联网发展未来可期
- 六、传统设备商：传统设备厂主业暂时性承压，积极布局科技赛道
- 七、风险提示

# 一、行业回顾：行业增长逻辑发生改变，通信设备利好

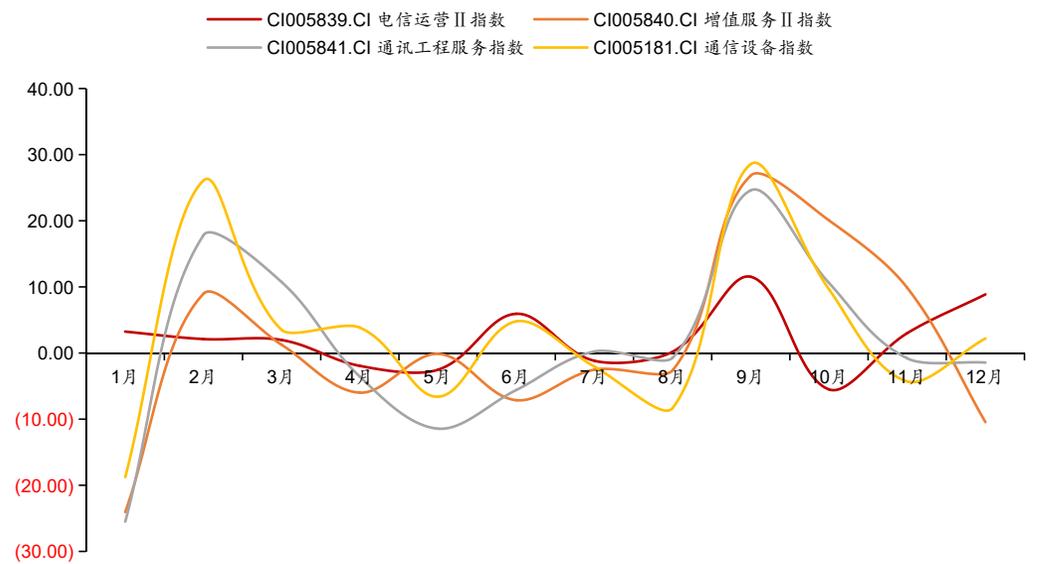
- ◆ 行业发展逻辑出现变化，AI驱动产业高速变革。我们认为，传统以无线网络技术升级&运营商集采主导的行业发展逻辑，正逐步转向以AI算力基础设施升级为代表的新兴路线。2024年全年，中信（通信）行业指数涨幅达28.84%，位居30个一级行业指数第4位。
- ◆ 子板块呈现同步走势，行情周期性波动。回顾2024全年，通信各子板块行情呈现两大显著特征：1) 趋势一致性与分化性并存：受到大盘指数及宏观因素的影响，各板块均于2月、9月出现明显上涨；而在4-7月的波动行情下则呈现出差异化走势。2) 涨幅异质性：受益于AI题材的持续催化，通信设备板块在上涨期具有更明显的超额收益，周期性较为不明显。

图1 各行业2024年涨跌幅排名 (%) (中信一级行业分类)



资料来源：iFind, 上海证券研究所

图2 2024年全年细分行业指数月度涨跌幅 (%)



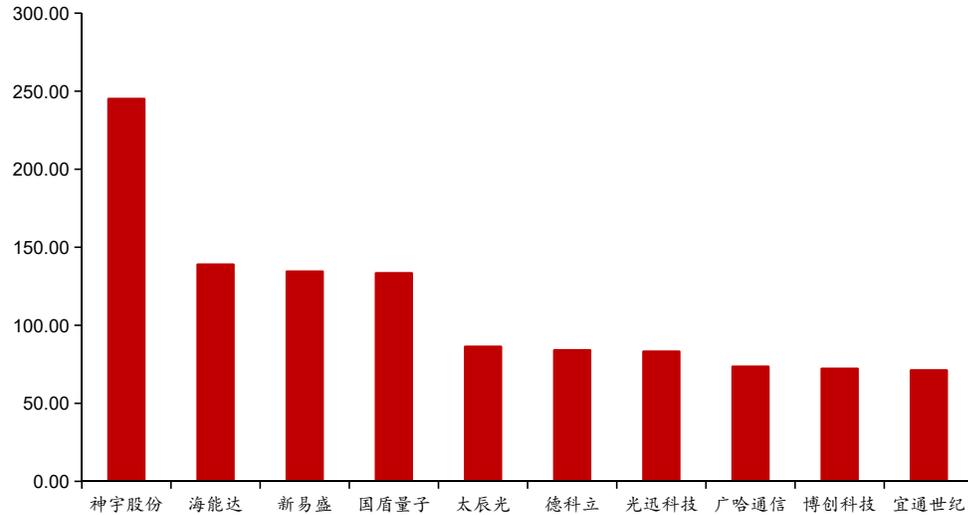
资料来源：iFind, 上海证券研究所



## 二、估值分析：板块估值有望长期上扬，两大概念引领产业成长

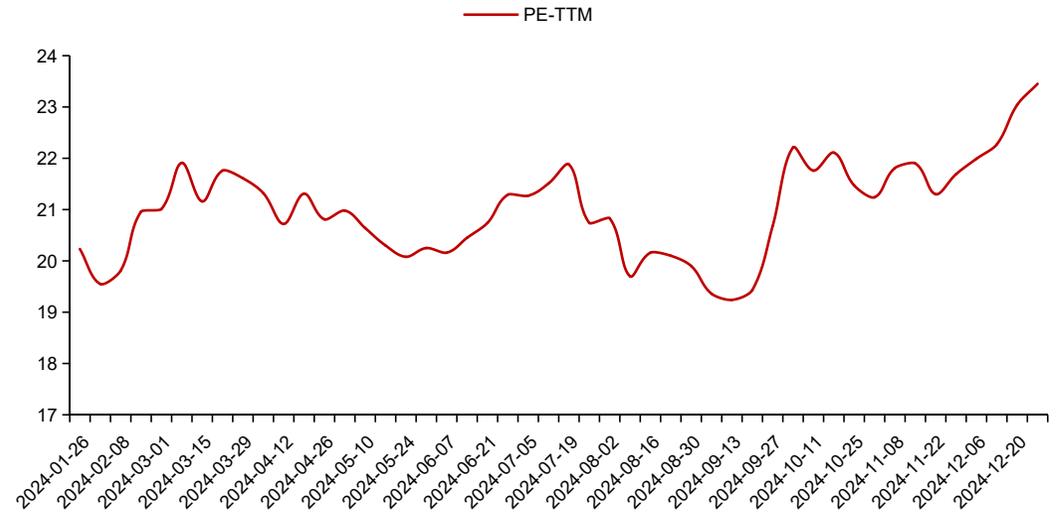
- ◆ 板块估值迅速拔高，坚定看好长期市场行情。过去一年内行业估值迅速拔高，PE-TTM值于2024年期间从2月2日仅19.55×迅速提升至12月27日23.45×，在此期间经历2-3月、9-10月、11-12月三个快速扩容期。我们认为前两者主要系情绪面变动/宏观政策调整所致，11-12月主要受AI板块异动影响。
- ◆ 数据互联概念股表现优异。个股层面，以新易盛、太辰光、德科立、光迅科技为代表的光通信厂商均保持超过50%的上涨态势，此外国盾量子（量子计算）、神宇股份（铜互联）等相关标的上涨幅度同样喜人。

图3 2024年全年个股涨幅排行 (%)



资料来源: iFinD, 上海证券研究所

图4 通信行业估值概览



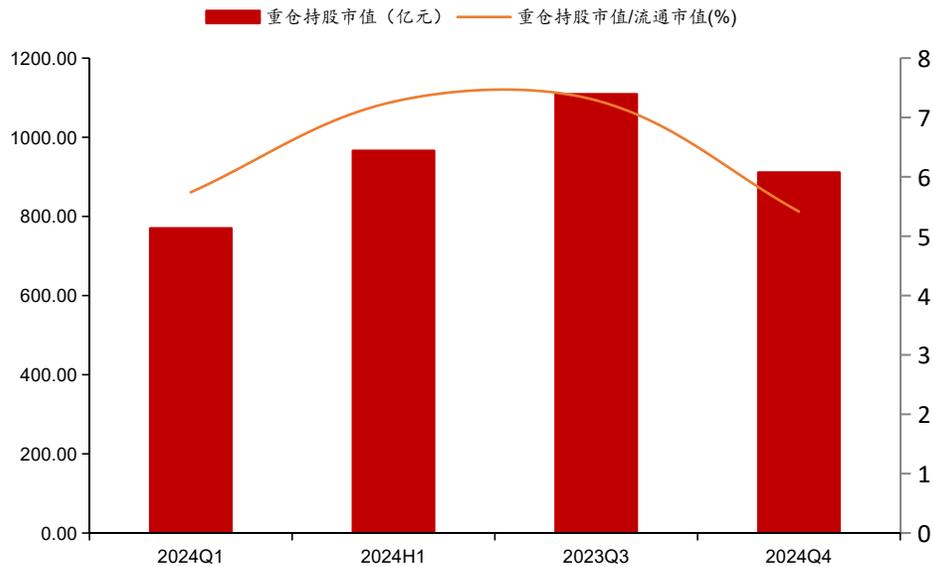
资料来源: iFinD, 上海证券研究所



### 三、机构持仓：持仓比例稳健，光通信企业备受青睐

- ◆ 从公募基金持仓情况来看，24年Q1-Q3季度通信行业呈现明确的公募基金加仓情形。Q3最高持股市值达约1108.63亿元、重仓持股/流通市值约7.29%。
- ◆ 机构投资者偏爱光通信及传统运营商，大型设备商如中兴通讯也广受关注。截止2024年12月31日，中际旭创、新易盛、中国移动、中兴通讯、亨通光电机构持单量名列前茅，持股市值分别达229.82亿元、207.59亿元、98.15亿元、107.78亿元、35.46亿元。

图5 通信板块公募基金持仓情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

表1 十大基金重仓股(截止至2024年12月31日)

证券简称	持股家数	持股数量(万股)	持股市值(万元)
中际旭创	492	18607.2	2298176
新易盛	481	17960.6	2075888
中国移动	430	8306.7	981520
中兴通讯	380	26679.1	1077837
亨通光电	161	20592.1	354595
中国电信	151	37541.9	271052
天孚通信	133	4721.1	431315
中天科技	113	18672.6	267391
中国联通	80	17293	91826
润泽科技	70	2262.6	117566

资料来源：iFind，上海证券研究所



## 四、运营商&IDC：运营商业绩稳健增长，IDC题材广受热捧

- ◆ 运营商业绩呈现稳定扩容，新兴业务铸就第二成长曲线：移动/联通/电信24年前三季度营收端同比+2.05%/+2.99%/+2.85%，稳增长态势显著；此外新兴业务的加速布局，中国电信构建“1+N+M”星辰大模型系列产品体系、中国联通推出了元景AI大模型“1+1+M”体系、中国移动推出九天·众擎基座大模型皆为佐证。
- ◆ IDC热度不减，PE分位数较高：2024年，AI大模型的热度不减，互联网云厂商在前期研发和市场共创的投入基础上，加强AI与行业场景相结合，注重投入产出比考核，市场收益回馈得到提升，我们认为，软件层的商业化加速有力地推动了数据中心建设的投资热潮。

表2 运营商/IDC板块业绩对比（业绩数据截至2024年9月30日，PE数据截至2025年1月22日）

电信运营商										
证券代码	证券名称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE（%）		近5年PE分位数
		2023前三季度	2024前三季度	YOY	2023前三季度	2024前三季度	YOY	2024E	2025E	
600941.SH	中国移动	7,755.60	7,914.58	2.05	1,055.06	1,108.81	5.09	16.68	15.81	89.23
600050.SH	中国联通	2,816.93	2,901.23	2.99	75.78	83.38	10.04	15.89	14.37	15.71
601728.SH	中国电信	3,811.03	3,919.68	2.85	271.01	292.99	8.11	18.79	17.43	82.11
IDC服务提供商										
300383.SZ	光环新网	59.33	58.26	-1.81	3.54	3.61	1.93	52.08	39.15	100.00
603881.SH	数据港	11.15	11.83	6.03	1.02	1.05	3.39	79.45	62.74	66.87
300738.SZ	奥飞数据	10.39	15.81	52.18	1.23	1.06	-13.63	73.88	47.18	98.51

资料来源：iFinD，上海证券研究所  
盈利预测来自iFinD一致预期



## 五、光通信&物联网：光通信厂商为AI浪潮受益者，物联网发展未来可期

- ◆ **光模块市场发展空间广阔，产品迭代迅速精进：**自从2023年2月份以ChatGPT为代表的生成式AI工具引领新一轮科技革命，AI军备竞赛的开启大幅拉动了算力的爆发式需求。光模块的投资&招商逻辑为增量逻辑，主要是源于数通市场的资本开支大增，根据索元数据预测，2023-2028年年化增长约47%，我们认为400G、800G以及1.6T的高速光模块是最核心的增量方向。
- ◆ **物联网重要性抬升，技术革新提质：**物联网为新一轮产业变革以及科技革命的核心动力，物联网是下一代信息技术自主创新突破的重要方向，根据Statista数据，2018年中国物联网连接设备总数为22.6亿个，此后开始设备连接总量连连攀升，2023年物联网设备连接总量已经达到64.1亿个，同比增长26.68%。

表3 光通信/物联网板块业绩对比（业绩数据截至2024年9月30日，PE数据截至2025年1月22日）

		光通信								
		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE（%）		近5年PE分位数
证券代码	证券名称	2023前三季度	2024前三季度	YOY	2023前三季度	2024前三季度	YOY	2024E	2025E	
300308.SZ	中际旭创	70.30	173.13	146.26	12.96	37.53	189.59	28.60	17.36	33.84
300502.SZ	新易盛	20.87	51.30	145.82	4.30	16.46	283.20	42.78	24.20	66.58
002281.SZ	光迅科技	43.27	53.78	24.29	4.14	4.64	12.26	54.50	39.42	94.21
300394.SZ	天孚通信	12.06	23.95	98.55	4.39	9.76	122.39	44.96	27.97	63.58
		物联网								
300590.SZ	移为通信	6.51	6.94	6.51	0.98	1.34	36.39	31.74	24.84	42.21
300638.SZ	广和通	59.14	62.17	5.12	4.55	6.52	43.22	29.68	32.80	22.79
603236.SH	移远通信	99.67	132.46	32.90	-0.18	3.57	2,078.73	43.20	31.81	31.08

资料来源：iFinD，上海证券研究所  
盈利预测来自iFinD一致预期



## 六、传统设备商：传统设备厂主业暂时性承压，积极布局科技赛道

- ◆ **5G建设趋于放缓，主业增长短期承压。**2024年前三季度5G基站当季新建27/27/17.2万座，较23年有较大程度放缓，系统设备商及线缆提供商营收同比增长较为有限。
- ◆ **把握新质新赛道，发力科技新基建。**永鼎股份布局可控核聚变技术，通过可控核聚变反应堆所用的高温超导带材前期测试评估工作，获得高温超导带材合同，其中首批超导带材已完成交货工作；中兴通讯提供全系列、全场景智算服务器产品，适配国内外主流厂商的多型号CPU和GPU，实现换芯换卡不换座，为客户提供多元化的算力选择。

表4 通信终端及配件/系统设备/通信线缆及配套板块业绩对比（业绩数据截至2024年9月30日，PE数据截至2025年1月22日）

		通信终端及配件									
		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE（%）			
证券代码	证券名称	2023前三季 度	2024前三季 度	YOY	2023前三季 度	2024前三季 度	YOY	2024E	2025E	近5年PE分 位数	
300628.SZ	亿联网络	32.24	41.10	27.49	16.14	20.65	27.91	20.79	17.37	20.72	
002017.SZ	东信和平	10.45	10.65	1.89	1.04	1.19	14.49	30.13	26.69	13.90	
		系统设备									
600498.SH	烽火通信	225.59	211.54	-6.23	3.28	3.94	20.07	33.46	24.17	20.50	
688205.SH	德科立	5.49	6.01	9.45	0.66	0.76	15.03	106.53	73.09	100.00	
000063.SZ	中兴通讯	893.93	900.45	0.73	78.41	79.06	0.83	21.36	19.68	62.95	
002396.SZ	星网锐捷	110.52	118.87	7.55	3.03	2.63	-13.22	22.63	17.04	76.42	
688618.SH	三旺通信	3.09	2.45	-20.94	0.77	0.33	-56.67	20.49	14.90	47.48	
		通信线缆及配套									
600105.SH	永鼎股份	29.45	29.73	0.92	0.87	0.57	-34.14	94.26	76.14	96.11	
600487.SH	亨通光电	351.01	423.99	20.79	18.04	23.15	28.32	13.88	11.46	10.12	
600522.SH	中天科技	327.51	343.16	4.78	26.60	23.11	-13.12	13.99	11.36	43.05	
601869.SH	长飞光纤	100.29	86.95	-13.31	8.81	5.73	-34.94	28.16	23.26	42.81	

资料来源：iFind, 上海证券研究所

盈利预测来自iFind一致预期



## 七、风险提示

- 1. AIGC商业落地模式尚未明确：**业界普遍存在短期内对AI发展趋于乐观、同时忽视AI技术长期成长性的现象，人工智能应用场景落地模式尚未明确，盲目扩张或带来短期产能过剩风险。
- 2. 国内芯片研发技术薄弱：**国内缺少GPU、软件生态等相关核心技术人才，且国产产品尚处于发展早期，竞争压力长期存在。
- 3. 产业政策转变风险：**云计算、数据加工处理、人工智能等技术前期投入较大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。
- 4. 中美贸易变动加剧：**大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，中美经贸关系日益严峻，后期可能推动国际地缘政治格局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。



# 行业评级与免责声明

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



# 行业评级与免责声明

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

