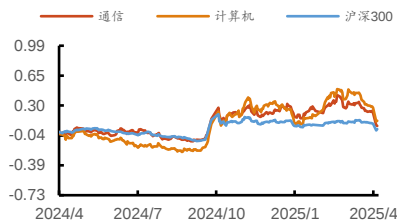


证券研究报告 — 行业定期报告

投资评级：强于大市

相对指数表现



资料来源：Wind

高新技术组

分析师：肖立戎（分析师）
联系方式：0871-63577941
邮箱地址：xiaolr@hongtastock.com
资格证书：S1200521020001

TMT 行业月报：美国“对等关税”或对通信部分领域造成冲击；AI 企业开始转变高投入发展战略

报告摘要

2025 年 3 月 1 日至 3 月 31 日，沪深 300 指数与上月持平，其中通信行业下跌 3.84%，计算机行业下跌 5.43%。通信行业方面，受算力预期需求下降影响，英伟达、微软、谷歌等人工智能大厂股价持续下行，国内算力产业链相关公司估值也出现回调，进入 4 月份，美国“对等关税”政策实施，中美贸易遭受冲击，海外业务占比较高的通信公司股价下调明显。计算行业方面，腾讯预期 2025 年资本支出占收入的比例为低两位数百分比，估算其 2025 年整体资本开支约 1000 亿元左右，低于市场较乐观的预期，此前市场对于腾讯资本开支的期待值较高，实际落地没有出现明显超出市场预期，也引发一些 AI、算力板块的负面反馈，受此影响市场对软件行业热度降温，板块跌幅较大。

当前中美关税政策变化成为影响股市的主要因素，随着中美贸易博弈的持续，在本轮波动中，出口业务较多的企业将会受到较大冲击。不过后续随着中央汇金、中国诚通、中国国新和中国电科等相继宣布增持，部分央企控股上市公司开展股票增持回购，市场将有望快速恢复稳定。

通信行业

4 月 2 日，美国政府正式宣布对全球加征所谓“对等关税”。对全球进口商品加征 10% 的基准关税，受此影响，国内出口业务占比较高的公司受波及较大。通信行业分领域来看，运营商、IDC、算力设备、工业通信、5G 通信设备、卫星互联网等板块受影响较小；物联网模组、光模块对北美市场依赖程度较高，相关上市公司受影响较大。

计算机行业

随着 AI 应用的快速普及，市面上的 AI 产品加速更迭，在面对愈发激烈的市场竞争，AI 公司的发展策略有所区别，腾讯、字节跳动、快手等 AI 大厂持续加大投流规模，希望通过大规模营销投入获得市场流量。Kimi、星野、智谱清言等中小 AI 应用则在收缩投流规模，转而聚焦产品开发。在 DeepSeek 后，开源已成为 AI 应用主流发展方式之一，通过做开源、社区与行业生态来实现发展也成为不少厂商的选择。

相关研究

- TMT 行业月报：阿里巴巴扩大 AI 投资；VAL 模型或将改变智能驾驶竞争格局
2025.03.06
- TMT 行业月报：三大运营商加大对人工智能投入，DeepSeek 引发市场对国内人工智能产业链的关注
2025.02.11
- TMT 行业月报：交换机市场需求加速；DeepSeek-V3 大模型开源加速 AI 向低成本发展
2025.01.10
- TMT 行业月报：手机直连卫星技术开始普及，谷子经济释放年轻人的消费潜力
2024.12.05
- TMT 行业月报：市场对科技领域关注度提高，三季度通信行业业绩保持稳定增长，计算机行业呈现分化
2024.11.13

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

美国“对等关税”政策对光模块、物联网模块相关公司业绩影响较大；许多 AI 公司依然没有形成可靠的盈利模式。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议，投资者自行承担投资风险。

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 美国“对等关税”对通信行业造成的影响.....	5
3. AI 产品竞争加剧，AI 企业发展策略出现分化	7
4. 风险提示	8

图目录

图 1. 申万一级行业与沪深 300 指数 2025 年 3 月 1 日至 3 月 31 日涨跌幅.....	4
图 2. 申万一级行业与沪深 300 指数 2025 年 1 月 1 日至 3 月 31 日涨跌幅.....	5
图 3. 通信细分领域 2024 年上半年上市公司境外收入.....	6
图 4. 通信细分领域 2024 年上半年上市公司境外收入占比	6

表目录

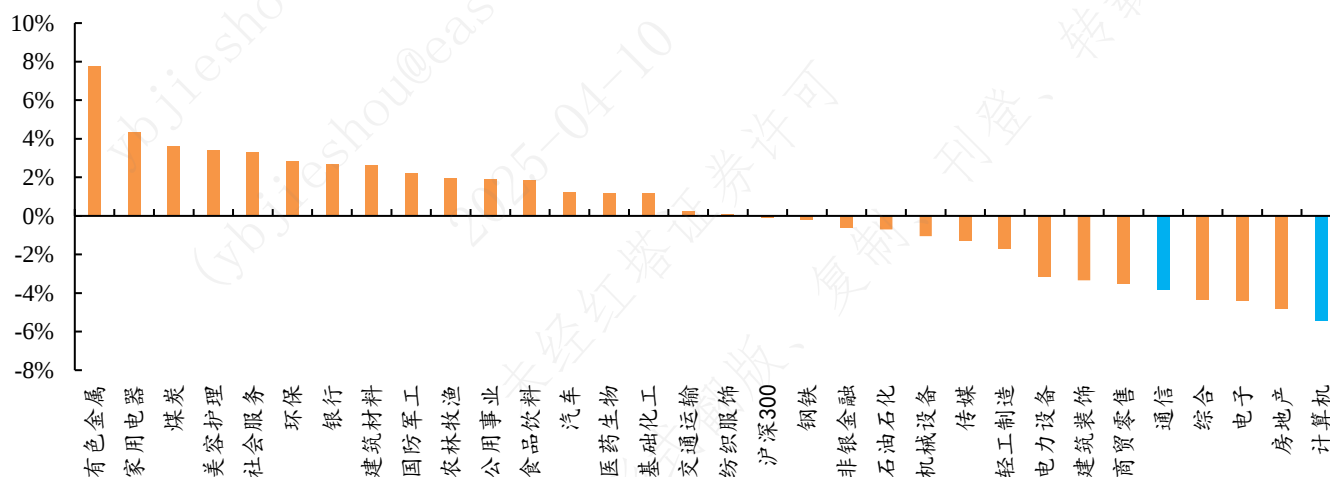
表 1. 主要 AI 产品投流规模.....	7
------------------------	---

1.行情回顾

2025年3月1日至3月31日，沪深300指数与上月持平，其中通信行业下跌3.84%，计算机行业下跌5.43%。通信行业方面，受算力预期需求下降影响，英伟达、微软、谷歌等人工智能大厂股价持续下行，国内算力产业链相关公司估值也出现回调，进入4月份，美国“对等关税”政策实施，中美贸易遭受冲击，海外业务占比较高的通信公司股价下调明显。计算行业方面，腾讯预期2025年资本支出占收入的比例为低两位数百分比，估算其2025年整体资本开支约1000亿元左右，低于市场较乐观的预期，此前市场对于腾讯资本开支的期待值较高，实际落地没有出现明显超出市场预期，也引发一些AI、算力板块的负面反馈，受此影响市场对软件行业热度降温，板块跌幅较大。

当前中美关税政策变化成为影响股市的主要因素，随着中美贸易博弈的持续，在本轮波动中，出口业务较多的企业将会受到较大冲击。不过后续随着中央汇金、中国诚通、中国国新和中国电科等相继宣布增持，部分央企控股上市公司开展股票增持回购，市场将有望快速恢复稳定。

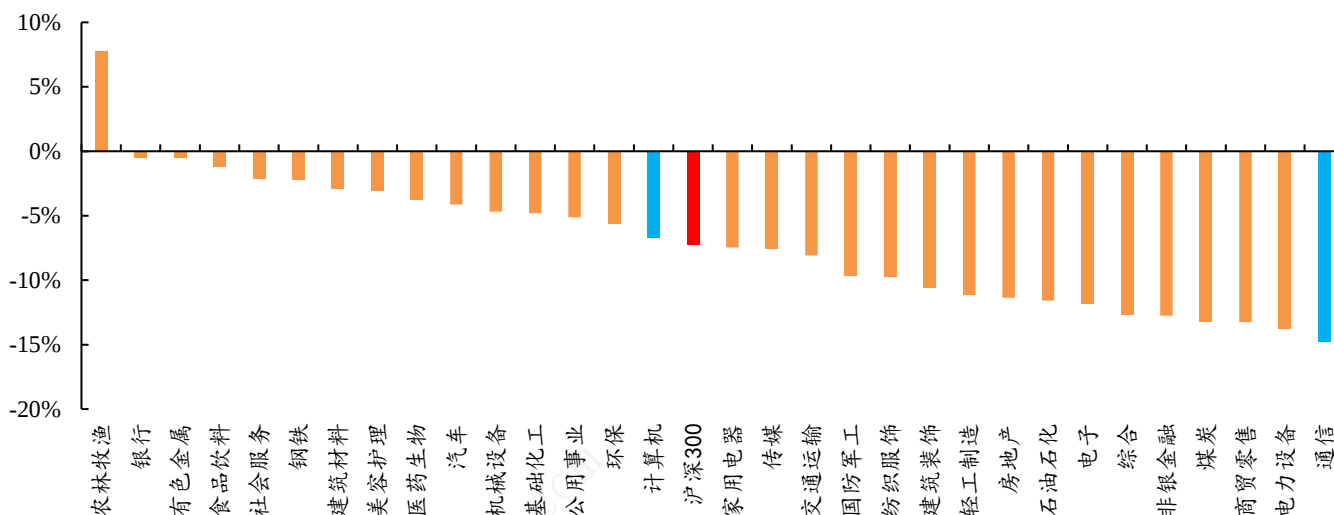
图 1. 申万一级行业与沪深 300 指数 2025 年 3 月 1 日至 3 月 31 日涨跌幅



资料来源：iFind，红塔证券

2025年初至3月31日，沪深300指数下跌7.22%，通信行业下跌14.75%、计算机行业下跌6.7%。

图 2. 申万一级行业与沪深 300 指数 2025 年 1 月 1 日至 3 月 31 日涨跌幅



资料来源：iFind，红塔证券

2. 美国“对等关税”对通信行业造成的影响

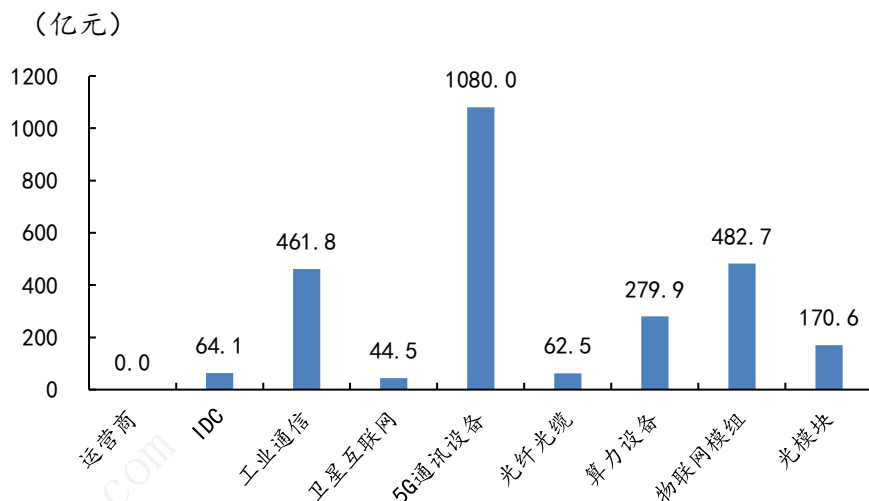
4月2日，美国政府正式宣布对全球加征所谓“对等关税”。对全球进口商品加征 10% 的基准关税，自 4 月 9 日起，对与美国贸易逆差最大的 57 个国家征收更高、不同水平的“对等关税”。这项行政命令的目标是解决美国长期存在的贸易逆差问题，增加财政收入，促使产业回流和国内就业，从而提升其经济安全。

美国对中国征收的“对等关税”税率为 34%，对华总关税将达 54%。4 月 4 日，中国宣布对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。

受美国“对等关税”政策的影响，国内出口业务占比较高的公司受波及较大。在通信领域，行业总体境外业务收入占比较小，行业总体受冲击较小。

细分行业来看，5G 通信设备、物联网模组、工业通信、算力设备、光模块境外业务收入较高，不过 5G 通信设备、物联网模组、工业通信等领域主要境外市场不是在北美，因此其业务在新关税政策下变化较小；而算力设备、光模块等领域对北美市场依赖程度较高，在高关税政策的影响下，海外业务可能会出现明显收缩。

图 3. 通信细分领域 2024 年上半年上市公司境外收入



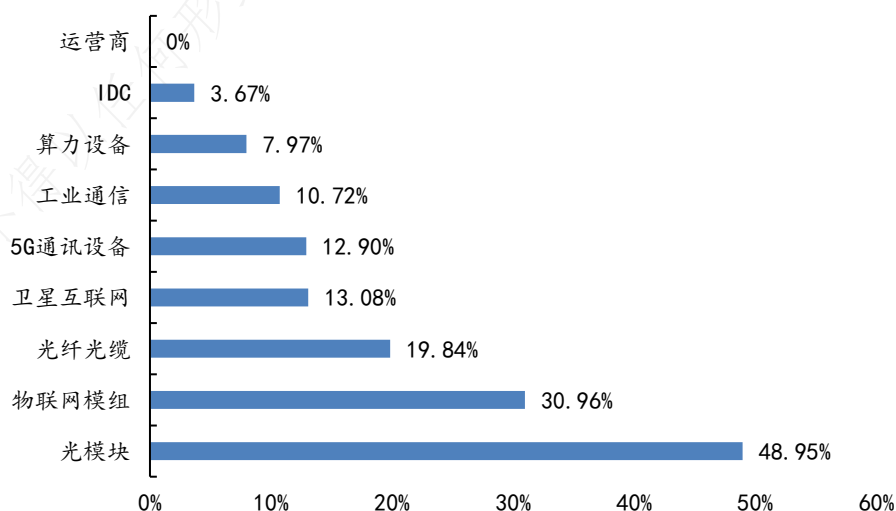
资料来源: Wind, 红塔证券

从业务收入结构来看, 运营商、IDC、算力设备、工业通信、5G 通信设备、卫星互联网等板块境外收入占比较小, 因此即使在海外业务下降的情况下, 这些板块上市公司的业绩整体业绩依然会比较稳定。

光缆光纤、物联网模组、光模块海外业务占比较高, 其中光模块行业有 48.9% 的收入来自境外, 近几年随着美国 AI 算力中心的大规模建设, 国内的光模块订单大多来自北美, 在美国高关税政策的影响下, 相关上市公司的业务可能会受到较大影响。

除此之外, 物联网模组、光模块、算力设备需要从美国进口关键零部件, 例如物联网模组厂商需要进口高端物联网芯片, 光模块厂商进口高端光芯片, 算力设备厂商采购 GPU 等, 在反制关税出台下, 相关厂商可能会受到供应链成本增加的影响。

图 4. 通信细分领域 2024 年上半年上市公司境外收入占比



资料来源: Wind, 红塔证券

总体上，美国高关税政策对国内通信行业冲击有限，细分领域来看，对光模块、物联网模组板块冲击较大，对运营商、卫星互联网、IDC、工业通信等板块影响较小。短期内，随着国际贸易冲突的升级，境外收入占比较大的公司估值受影响较大；中长期看，头部厂商（如 Meta、微软、亚马逊）2025 年资本支出计划依然较高，对光模块、物联网模组等行业公司的业绩依然有一定支撑。

3.AI 产品竞争加剧，AI 企业发展策略出现分化

随着 AI 应用的快速普及，市面上的 AI 产品加速更迭，在面对愈发激烈的市场竞争，AI 公司的发展策略有所区别。

根据 AppGrowing 数据，2025 年第一季度，科技大公司与明星初创公司花在 AI 产品投流上的费用合计约 18.4 亿元，其中腾讯元宝占据 14 亿元，这比该产品在 2024 年第四季度的 1.1 亿元要超出十多倍，单是 3 月的买量费用就高达 11 亿元。

字节跳动旗下的豆包在第一季度的投流规模为 1.38 亿元，比 2024 年第四季度的 1 亿元继续正向增长，但增幅有限。另一个变化的点是，从 2024 年 11 月开始，字节跳动将 70% 的投流预算花在了腾讯广告系统，而不是在自己的巨量千川平台上。

快手的可灵 AI 在第一季度的投流规模为 4300 万元，它在 2024 年第四季度几乎没做投流动作。

表 1. 主要 AI 产品投流规模

	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
腾讯元宝	480 万元	8500 万元	1.1 亿元	14 亿元
豆包	1.57 亿元	2.14 亿元	1 亿元	1.38 亿元
即梦 AI	无数据	1.4 亿元	4200 万元	270 万元
通义千问	43 万元	456 万元	136 万元	3700 万元
Kimi	2500 万元	1.8 亿元	5.3 亿元	1.5 亿元
星野	6760 万元	6500 万元	4 亿元	5400 万元
智谱清言	213 万元	2270 万元	8700 万元	2600 万元
可灵 AI	无数据	无数据	无数据	4300 万元

资料来源：AppGrowing，红塔证券

与 AI 大厂形成鲜明对比的是，中小 AI 公司策略相对保守，Kimi、星野在第一季度的投流规模为 1.5 亿元和 5400 万元，相较于 2024 年第四季度大幅压缩。另一家智谱清言也压缩了买流量的投入，其产品智谱清言在一季度的投流规模为 2600 万元，环比 2024 年第四季度降低明显。

腾讯等大厂对于投流的持续大规模投入，也在于其能通过自己的渠道优势实现流量变现。根据 AppGrowing 数据，在 2025 年第一季度，除了腾讯

之外，字节跳动、快手、月之暗面、MiniMax、星野将大部分投流的预算花向了腾讯广告系统，比如在微信、QQ等产品内打广告，在广告收入上，腾讯或已成为此次 AI 产品投放大战的最大受益者。

与之相对，中小 AI 企业在资金方面并不具备优势，因此不选择继续加大投流，而是基于自身特点聚焦产品开发。缩减投流的另一个原因是开源的流行，通过开源 DeepSeek 取得了瞩目的市场资源，因此阿里等公司也是希望通过做开源、社区与行业生态来实现产品长远发展。

4.风险提示

(1) 当前国际贸易博弈加剧，物联网模组、光模块等相关上市公司对北美市场依赖程度较高，在美国“对等关税”政策影响下其业务可能会受到较大影响。

(2) 市面上 AI 产品竞争持续，而大部分 AI 公司依然没有形成可靠的盈利模式，当前市场对 AI 公司的盈利能力关注度提升，长期无法盈利的公司将面临被淘汰的风险。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
杨欣 0871-63577941	于快 0871-63577941	代新宇 0871-63577083	陈梦瑶 0871-63563491	肖立戎 0871-63577941
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63563491	唐贵云 0871-63563491	李雯婧 0871-63577941	朱盈 0871-63555493	

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准：

类别	级别	定义
行业 投资评级	强于大市	未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10%以上
	中性	未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10%至-10%之间
	弱于大市	未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%以下

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构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或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司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承担责任。

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、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议，投资者自行承担投资风险。