

通信

证券研究报告
2025 年 05 月 13 日

新旧动能引擎完成切换，积极看好行业机会

财务总结及分析展望：

从营业收入来看，通信设备整体 24Q4 和 25Q1 营收同比增长 2.9%和 12.9%，自 23Q4 开始反转恢复增长，并且 23Q4-24Q3 行业增速不断拉大，反映行业新旧动能切换完成，AI 算力成为拉动行业增长的新引擎。

从净利润来看，通信设备整体 24Q4 和 25Q1 净利分别同比下滑 14.1%和增长 24%，在 24Q4 下滑后，25Q1 同比环比均实现良好增长，反映新旧动能切换之下，行业整体实现良好盈利，预计行业趋势有望延续。

细分行业值得重点关注：

1) 光器件 24Q4 和 25Q1 营收同比增长 52.6%和 67.5%，近来数个季度呈现持续高增长，24Q4 和 25Q1 归母净利润同比增速为 124.4%和 114.3%，近五个季度均呈翻倍以上增速加速增长，或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长，受益海外及国内算力需求增长，我们认为展望未来景气度有望延续；

2) 物联网 25Q1 营收、利润同比实现良好增长，行业复苏趋势继续验证&延续。相关物联网行业公司已经连续多个季度呈现较快增长，验证行业复苏持续；长期看万物互联趋势不变，物联网板块公司均有望受益。建议积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展，期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖以及 AI 浪潮下边缘计算/端侧 AI 所带来的业务机会。

3) 海缆&光纜 25Q1 营收及归母净利润分别同比增长 12%和 46.3%，主要为龙头厂商受特高压及电网智能化及海洋业务板块拉动。展望未来多个季度，国内需求有望恢复且加速提升，海外需求持续高景气，我们预计行业有望不断复苏，且未来数个季度、未来数年海上风电装机增长势头稳健。

4) IDC&CDN 整体情况来看，传统 IDC 行业面临“需求踴躍复苏、供给结构性失衡”的压力，而 AIDC 领域随着生成式 AI、大模型等应用加速落地，AIDC 市场算力需求高增。中长期维度来看，随着行业的有序健康发展，以及 AI、大模型等应用加速落地，AIDC 行业有望维持持续的增长趋势。

5) 运营商 24Q4 和 25Q1 营收分别同比增长 6.4%和 0.8%，近来数个季度呈现稳步增长态势，展望未来数年内有望稳中有所升，因此预计业绩保持平稳增长。

6) 主设备 24Q4 营收、归母净利润同比承压，分别下滑 9.5%和 66.0%，25Q1 营收恢复增长，净利润持续承压。行业处于新旧动能切换期，AI 拉动尚不足，展望未来数个季度，看好随着 AI 拉动占比提升，AI 带动 ICT 需求持续增长后营收利润回归增长；

7) 卫星行业净利润近数个季度持续呈同比下滑态势；主要原因在于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位，受军工中调及人事变动影响较大，但目前已经出现同比回暖趋势，利润降幅同比收窄，我们推断 24 年进入正式组网阶段后有望进入常态化发射。中长期看，我国商业航天产业进入规模化发展快车道，多地方政府出台支持卫星产业政策，卫星行业成长空间较大。

投资建议：

中长期我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会：海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视，持续核心推荐；此外国产算力线如国产服务器、交换机，AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业国内加速复苏，海外出海具备良好机遇，积极把握产业变化，核心推荐海缆龙头厂商。近期看到卫星互联网产业国内动态进展呈现，看好后续产业受催化拉动。

一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，重点推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）；建议关注：光迅科技、索尔思、鼎通科技、光库科技、博创科技、仕佳光子、中瓷电子（新材料联合覆盖）、铭普光磁、剑桥科技、太辰光、德科立等；

2、交换机服务器 PCB：重点推荐：沪电股份（电子联合覆盖）、中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、菲菱科思；建议关注：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技、三旺通信、映翰通、东土科技等；

3、低估值、高分红，云和算力 IDC 资源重估：中国移动、中国电信、中国联通。

4、AIDC&散热：重点推荐：英维克（机械联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、光环新网、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）、数据港（计算机联合覆盖）。建议关注：申菱环境（家电覆盖）、宏景科技、高澜股份、科创新源等；

5、AIGC 应用/端侧算力，重点推荐：移远通信、广和通、美格智能，建议关注：彩讯股份、梦网科技、翱捷科技（电子组覆盖）。

二、海风海缆&智能驾驶：

1、海风海缆：重点推荐一亨通光电、中天科技、东方电缆（电新覆盖）；

2、出海复苏&头部集中，重点推荐：华测导航（计算机联合覆盖）、威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、亿联网络、移为通信、广和通、美格智能等，建议关注和而泰、移远通信。

3、智能驾驶：建议关注：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

三、卫星互联网&低空经济：

国防信息化建设加速，低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，重点推荐：华测导航（计算机联合覆盖）、海格通信；建议关注：*ST 铖昌、臻镭科技、盛路通信、信科移动、上海瀚讯、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、电科网安、海能达、震有科技、通宇通讯等。

风险提示：运营商资本开支下滑超预期、全球贸易摩擦影响超预期、行业竞争加剧、原材料缺货涨价影响超预期、汇率波动风险、选取样本数量较少可能导致统计结果偏差等风险。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《通信-行业研究周报:AI 仍是海外 CSP 巨头重要投入方向，持续看好 AI 产业链》 2025-05-11
- 2 《通信-行业研究周报:AI 产业发展持续向好，海风和卫星通信展现积极进展》 2025-04-28
- 3 《通信-行业点评:看好科技内需，建议关注军工信息化+卫星等自主可控方向》 2025-04-18

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元) 2025-05-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300308.SZ	中际旭创	96.43	买入	4.68	7.12	9.35	11.23	20.60	13.54	10.31	8.59
300394.SZ	天孚通信	75.67	增持	2.43	3.34	5.22	7.31	31.14	22.66	14.50	10.35
000063.SZ	中兴通讯	32.78	买入	1.76	1.93	2.20	2.47	18.63	16.98	14.90	13.27
600522.SH	中天科技	14.05	买入	0.83	1.14	1.42	1.76	16.93	12.32	9.89	7.98
300442.SZ	润泽科技	46.48	买入	1.04	1.57	2.01	2.54	44.69	29.61	23.12	18.30
002929.SZ	润建股份	52.20	买入	0.87	0.95	1.66	2.61	60.00	54.95	31.45	20.00
300502.SZ	新易盛	115.88	买入	4.00	10.34	16.40	20.31	28.97	11.21	7.07	5.71
600941.SH	中国移动	113.43	买入	6.41	6.73	7.07	7.41	17.70	16.85	16.04	15.31
688498.SH	源杰科技	136.10	增持	-0.07	1.70	3.54	5.20	-1944.29	80.06	38.45	26.17
600487.SH	亨通光电	15.85	买入	1.12	1.41	1.74	2.09	14.15	11.24	9.11	7.58
300628.SZ	亿联网络	35.30	买入	2.10	2.43	2.79	3.21	16.81	14.53	12.65	11.00
688100.SH	威胜信息	35.80	买入	1.28	1.60	1.98	2.41	27.97	22.38	18.08	14.85
002139.SZ	拓邦股份	14.49	买入	0.54	0.68	0.86	1.08	26.83	21.31	16.85	13.42
300638.SZ	广和通	29.66	增持	0.87	0.75	0.95	1.15	34.09	39.55	31.22	25.79
002465.SZ	海格通信	10.94	增持	0.02	0.21	0.35	0.54	547.00	52.10	31.26	20.26
300634.SZ	彩讯股份	24.91	买入	0.51	0.64	0.79	0.97	48.84	38.92	31.53	25.68

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 通信行业前四个月市场概览	6
1.1. 通信行业前四个月涨跌幅靠后	6
1.2. 重仓标的分析	7
2. 财务分析	8
2.1. 电信设备	8
2.2. 非电信设备	15
2.3. 运营商	26
3. 投资建议：维持行业“强于大市”评级，电信领域光器件持续高景气，非电信领域物联网呈良好发展态势	27
4. 风险提示	31

图表目录

图 1：截止 2025 年 4 月 30 日通信行业涨跌幅排名位于全市场第 27	7
图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比	7
图 3：无线射频子行业营业收入	9
图 4：无线射频子行业归母净利润	9
图 5：无线射频子行业毛利率	9
图 6：无线射频子行业研发费用率	9
图 7：主设备子行业营业收入	10
图 8：主设备子行业归母净利润	10
图 9：主设备子行业毛利率	11
图 10：主设备子行业研发费用率	11
图 11：网络优化子行业营业收入	12
图 12：网络优化子行业归母净利润	12
图 13：网络优化子行业毛利率	12
图 14：网络优化子行业研发费用率	12
图 15：光纤光缆子行业营业收入	13
图 16：光纤光缆子行业归母净利润	13
图 17：光纤光缆子行业毛利率	13
图 18：光纤光缆子行业研发费用率	13
图 19：光器件子行业营业收入	14
图 20：光器件子行业归母净利润	14
图 21：光器件子行业毛利率	15
图 22：光器件子行业研发费用率	15
图 23：专网通信子行业营业收入	16
图 24：专网通信子行业归母净利润	16
图 25：专网通信子行业毛利率	16

图 26: 专网通信子行业研发费用率	16
图 27: IDC&CDN 子行业营业收入	17
图 28: IDC&CDN 子行业归母净利润	17
图 29: IDC&CDN 子行业毛利率	17
图 30: IDC&CDN 子行业研发费用率	17
图 31: UC 统一通信行业营业收入	18
图 32: UC 统一通信行业归母净利润	18
图 33: UC 统一通信行业毛利率	18
图 34: UC 统一通信行业研发费用率	18
图 35: 物联网行业营业收入	19
图 36: 物联网行业归母净利润	19
图 37: 物联网行业毛利率	20
图 38: 物联网行业研发费用率	20
图 39: 北斗及军工通信行业营业收入	21
图 40: 北斗及军工通信行业归母净利润	21
图 41: 北斗及军工通信行业毛利率	21
图 42: 北斗及军工通信行业研发费用率	21
图 43: 大数据子行业营业收入	22
图 44: 大数据子行业归母净利润	22
图 45: 大数据子行业毛利率	22
图 46: 大数据子行业研发费用率	22
图 47: 广电设备行业营业收入	23
图 48: 广电设备行业归母净利润	23
图 49: 广电设备行业毛利率	23
图 50: 广电设备行业研发费用率	23
图 51: 有线网络行业营业收入	24
图 52: 有线网络行业归母净利润	24
图 53: 有线网络行业毛利率	24
图 54: 有线网络行业研发费用率	24
图 55: 卫星互联网行业营业收入	25
图 56: 卫星互联网行业归母净利润	25
图 57: 卫星互联网行业毛利率	26
图 58: 卫星互联网行业研发费用率	26
图 59: 运营商行业营业收入	27
图 60: 运营商行业归母净利润	27
图 61: 运营商行业毛利率	27
图 62: 运营商行业研发费用率	27
表 1: 通信重仓标的 25 年一季度与 24 年四季度对比情况	8
表 2: 无线射频子行业财务数据汇总	9
表 3: 主设备子行业财务数据汇总	10

表 4：网络优化子行业财务数据汇总	11
表 5：光纤光缆子行业财务数据汇总	13
表 6：光器件子行业财务数据汇总	14
表 7：专网通信子行业财务数据汇总	15
表 8：IDC&CDN 子行业财务数据汇总	17
表 9：UC 统一通信行业财务数据总览	18
表 10：物联网行业财务数据汇总	19
表 11：北斗及军工通信子行业财务数据汇总	20
表 12：大数据子行业财务数据汇总	22
表 13：广电设备行业财务数据汇总	23
表 14：有线网络行业财务数据汇总	24
表 15：卫星互联网行业财务数据汇总	25
表 16：运营商行业财务数据汇总	27
表 17：通信设备行业整体财务数据汇总	28

我们重点分析了百余家具代表性的通信设备行业上市公司，根据主要业务类型划分成电信和非电信领域两个大类 14 个子领域。另外还分析了三大运营商为代表的电信运营行业。

电信领域涵盖：

主设备：中兴通讯、紫光股份、烽火通信、瑞斯康达、震有科技；

光纤光缆：特发信息、通光线缆、通鼎互联、亨通光电、中天科技、长飞光纤、汇源通信、永鼎股份、鑫茂科技；

光器件：博创科技、源杰科技、新易盛、中际旭创、天孚通信、太辰光、光迅科技、仕佳光子、腾景科技、光库科技、长光华芯、铭普光磁；

网络优化及工程：国脉科技、奥维通信、润建股份、三元达、华星创业、世纪鼎利、杰赛科技、中贝通信、邦讯技术、宜通世纪、中富通、立昂技术、吉大通信、超讯通信；

无线射频：大富科技、通宇通讯、武汉凡谷、春兴精工、吴通控股、盛路通信、金信诺；

有线网络：平治信息、天邑股份、创维数字、共进股份。

非电信领域涵盖：

专网通信：海能达、东方通信、星网锐捷、中威电子、佳讯飞鸿、亚联发展、迪威视讯、辉煌科技；

UC 统一通信：亿联网络、会畅通讯、视源股份；

物联网：移远通信、广和通、东软载波、鼎信通讯、移为通信、理工光科、四方光电、有方科技、拓邦股份、美格智能、威胜信息、汉威科技、鸿泉物联、柯力传感、优博讯；

北斗导航及军工通信：北斗星通、星网宇达、晨曦航空、振芯科技、海兰信、中海达、海格通信、合众思壮、华力创通、霍莱沃、七一二、上海瀚讯、华测导航、航天宏图；

IDC 及 CDN：光环新网、数据港、网宿科技、奥飞数据、科华数据、宝信软件、美利云；

大数据：初灵信息、东方国信、创意信息、天源迪科、亿阳信通；

广电设备：数码视讯、创维数字、高斯贝尔、同洲电子、佳创视讯、四川九洲、金亚科技、银河电子、亿通科技；

晶振：惠伦晶体、泰晶科技。

电信运营领域涵盖：中国移动、中国电信、中国联通。

我们对上述各子行业的营业收入、毛利率、三项费用率、归属于上市公司的净利润、ROE 等主要财务指标，结合行业发展情况，以及股价表现，进行深入分析，总结如下：

1. 通信行业前四个月市场概览

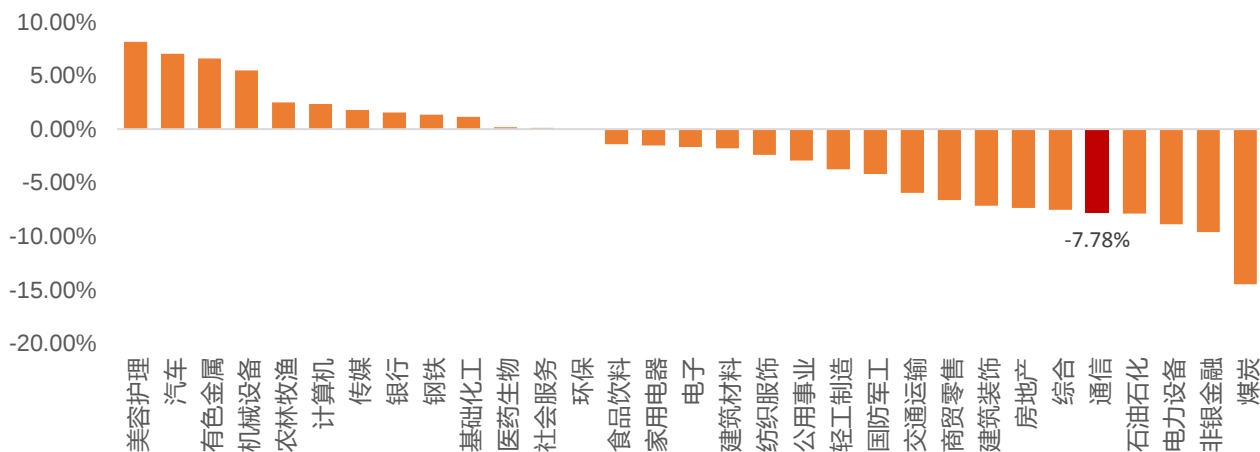
1.1. 通信行业前四个月涨跌幅靠后

回顾 2025 年初至 2025 年 4 月 30 日行情，通信指数跌幅 7.78%，排名第 27 名（总计 31

个行业)，板块涨幅前三排名分别为美容护理、汽车和有色金属行业，期间创业板指跌幅为 9.04%，通信板块跌幅小于其跌幅。

图 1：截止 2025 年 4 月 30 日通信行业涨跌幅排名位于全市场第 27

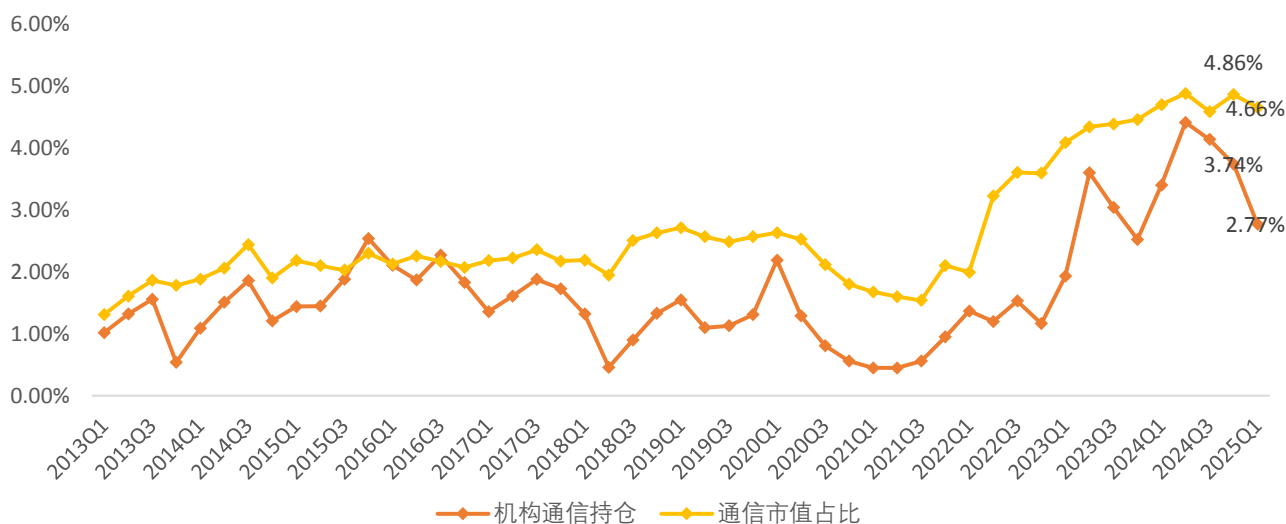
2025 年各行业涨跌幅排名（截止 25 年 4 月 30 日）



资料来源：Wind，天风证券研究所

持仓比例来看，截至 2025 年一季报机构重仓通信行业比例为 2.77%，较 2024 年四季度下降 0.97 个百分点，下滑幅度明显。与此同时，通信板块市值占比在 2025 年一季度末为 4.66%，相比 2024 年第四季度末的 4.86% 也有所下降。

图 2：通信市值占比与机构重仓通信占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 重仓标的分析

2025 年一季度机构在通信行业持有市值的前十大个股中，主要是部分运营商被加仓，中国联通（HK）、中国电信、中国电信（HK）和中天科技被加仓，亨通光电退出前十大个股，中国电信（HK）进入前十大个股。从前十大个股持股总市值排名来看，中国移动（HK）取代之前的中际旭创，排名第一。

表 1：通信重仓标的 25 年一季度与 24 年四季度对比情况

代码	股票名称	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
25Q1					
0941.HK	中国移动	17,697.88	-1,997.28	0.82	1,369,323.26
300502.SZ	新易盛	12,263.49	-5,646.42	19.46	1,203,293.55
300308.SZ	中际旭创	10,507.00	-7,748.89	9.56	1,036,410.88
600941.SH	中国移动	6,847.46	-1,401.71	7.59	735,143.65
000063.SZ	中兴通讯	14,365.23	-12,313.00	3.57	491,578.07
0762.HK	中国联通	60,520.70	24,581.03	1.98	485,339.60
601728.SH	中国电信	46,451.94	8,980.85	0.60	364,647.72
600522.SH	中天科技	22,694.33	4,160.22	6.65	330,429.41
300394.SZ	天孚通信	2,792.60	-1,911.61	5.05	236,309.81
0728.HK	中国电信	43,184.30	6,210.52	0.47	232,735.58
24Q4					
300308.SZ	中际旭创	18,255.89	-8,193.96	16.36	2,254,784.86
300502.SZ	新易盛	17,909.91	-5,905.97	28.42	2,070,027.52
0941.HK	中国移动	19,695.16	-597.78	0.92	1,398,013.49
000063.SZ	中兴通讯	26,678.23	12,103.93	6.62	1,077,800.31
600941.SH	中国移动	8,249.18	914.44	10.87	974,722.65
300394.SZ	天孚通信	4,704.21	-2,509.82	8.51	429,776.94
600487.SH	亨通光电	20,457.25	-3,884.18	8.37	352,273.82
601728.SH	中国电信	37,471.09	-4,010.33	1.85	270,541.25
600522.SH	中天科技	18,534.10	-14,132.07	5.43	265,408.37
0762.HK	中国联通	35,939.67	2,020.80	1.17	245,949.21

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 财务分析

2.1. 电信设备

（1）无线射频子行业

无线射频子行业 25Q1、24Q4 收入分别同比增长 8.7%、5.7%，25Q1 主要是武汉凡谷、金信诺和灿勤科技营收同比增速较快，其中，灿勤科技 25Q1 营收同比增长 53.27%，一方面是原有产品的客户需求增加所致，另一方面是公司持续开发新产品、拓展新市场，新产品的销售增加所致。归母净利润方面，25Q1 行业整体依然是亏损，主要亏损来自于春兴精工和大富科技。

无线射频子行业毛利率在 25Q1 和 24Q4 分别为 14.4%、13.8%，同比略有下降。研发费用率方面，25Q1 和 24Q4 分别为 6.0%、6.0%，同比略有下降。

根据工业和信息化部公布的相关数据：截至 2024 年底，全国移动电话基站总数达 1265 万个，比上年末净增 102.6 万个。其中，5G 基站占移动电话基站总数达 33.6%，占比较 2023 年末提升 4.5 个百分点；截至 2025 年 3 月末，全国 5G 基站总数达 439.5 万个，比 2024 年末净增 14.5 万个，占移动基站总数的 34.4%，占比较 2024 年末提高 0.8 个百分点。

2024 年是 5G-A 的元年，并与 AI 相碰撞将开启“移动 AI 时代”，移动 AI 时代将带来人机交互、内容生产、移动终端三个方面的重要变革，业界需要从‘Networks for AI’和‘AI for Networks’两个维度加速 5G-A 发展。5G-A 是 5G 网络的重要升级，为 6G 技术方向探路。5G-A 通过引入通感一体、通算智一体、空天地一体等技术，同时扩展 5G 能力边界，将焕新数字生活，助力产业数智升级。

表 2：无线射频子行业财务数据汇总

无线射频	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	3578	3258	3540	3180	3588	3600	3741	3458
营收 YOY	-7.2%	-21.8%	14.6%	-5.9%	0.3%	10.5%	5.7%	8.7%
归母净利润（百万元）	113	-36	-687	-75	-52	-40	-250	-22
归母净利润 YOY	-47.2%	-118.2%	-33.2%	-173.3%	-145.9%	-11.8%	63.6%	70.9%
毛利率	17.9%	16.5%	14.2%	14.9%	16.3%	16.6%	13.8%	14.4%
研发费用率	6.4%	6.9%	7.0%	6.6%	6.9%	6.4%	6.0%	6.0%

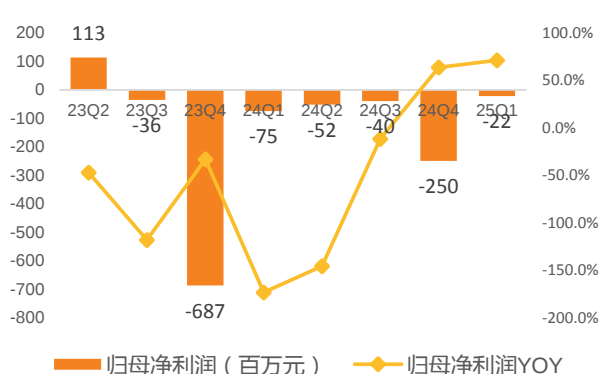
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：无线射频子行业营业收入



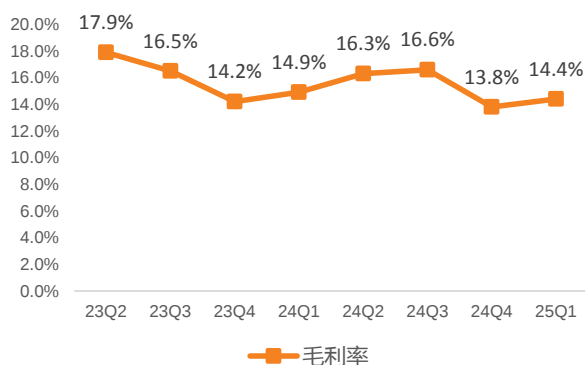
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：无线射频子行业归母净利润



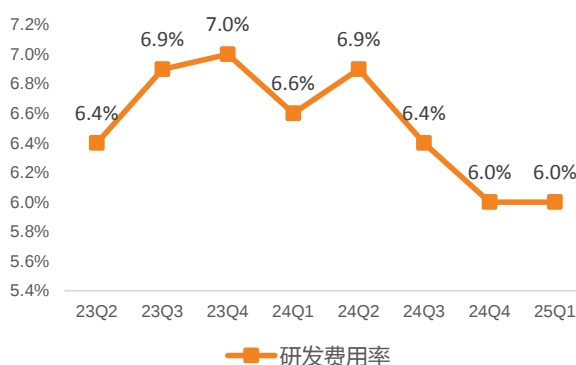
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：无线射频子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：无线射频子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) 主设备

子行业 24Q4 营收呈现加速下滑态势 (yoy -9.5%)，我们认为主要是一方面无线通信由于运营商资本开支 24 年整体下滑且 5G 相关资本开支占比进一步下降，主设备厂商国内运营商网络业务营收承压；虽然算力需求旺盛，数据中心所需要的 ICT 设备需求增长，带动业务发展，但整体未能弥补运营商业务下滑压力。25Q1，主设备子行业营收重新恢复同比增长，我们认为主要是 AI 新动能拉动，以龙头厂商中兴通讯为例，第二曲线业务营收占比超 35%；政企业务营收同比倍增，占比超 20%，对于营业收入增长形成了有效带动。

从归母净利润来看，子行业归母净利润 24Q4 及 25Q1 均呈现下滑趋势，分别下滑 66.0%/11.9%。我们认为主要是高毛利运营商业承压，而第二曲线业务相对毛利率较低，产品架构调整使得整体盈利能力下滑，在毛利率能够较明显反映该趋势。

从毛利率来看，24Q4 及 25Q1 毛利率同比均有一定下滑，我们认为主要是①龙头中兴通讯高毛利的运营商业有所承压，产品结构变化，该业务毛利率相对较高；②服务器等产品销售量受拉动，但服务器整体毛利率偏低。

研发费用率方面，主设备部分公司积极布局包括 ICT 设备等领域，积极拓展 AI 算力相关产品，研发费用率维持在相对较高水平。在算力领域积极布局，中兴通讯充分把握国内头部互联网公司、运营商、行业公司等加大算力投资的机遇，深化市场拓展，扩大合作规模。一季度服务器及存储营收快速增长，其中智算服务器把握 DeepSeek 带来的智算需求高增机会，通过与头部厂商深入合作，智算服务器订货占比超 60%。智算一体机产品已全面支持 DeepSeek 系列模型，在电信、教育、医疗、电力、政务等多个行业及场景应用实践，助力 AI 在各行业落地。

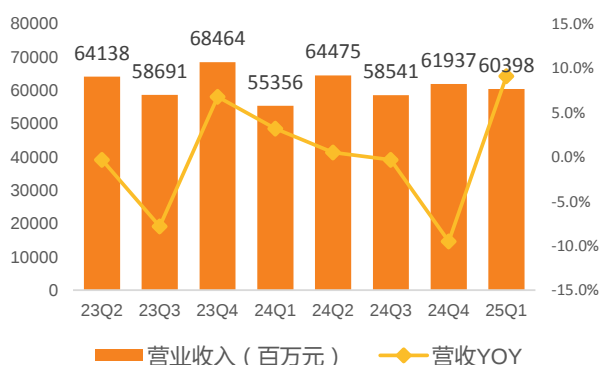
我们认为，受益于数字经济+AI 浪潮，主设备行业公司需求有望得到持续拉动，对于算力的需求或将推动网络设备如服务器、交换机等的需求增长，产品结构发生一定改变，AI 成为新动能，但短期受到运营商业承压明显同时产品结构变化导致综合毛利率下滑，盈利有所承压。但我们认为未来宏观环境有望恢复向好，以及后续运营商整体资本开支降幅相对趋缓，主设备厂商营收与归母净利润有望复苏增长。同时预计随着研发算力布局，产业链降本增效，主设备厂商毛利率有望呈企稳回升的趋势。

表 3：主设备子行业财务数据汇总

主设备	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	64138	58691	68464	55356	64475	58541	61937	60398
营收 YOY	-0.3%	-7.8%	6.8%	3.2%	0.5%	-0.3%	-9.5%	9.1%
归母净利润（百万元）	3726	2988	2004	3257	3716	2962	680	2871
归母净利润 YOY	14.3%	-9.1%	9.4%	1.1%	-0.3%	-0.9%	-66.0%	-11.9%
毛利率	31.2%	32.9%	27.8%	33.2%	29.2%	28.7%	24.5%	27.1%
研发费用率	15.4%	15.7%	12.8%	15.9%	13.6%	15.3%	11.6%	13.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：主设备子行业营业收入



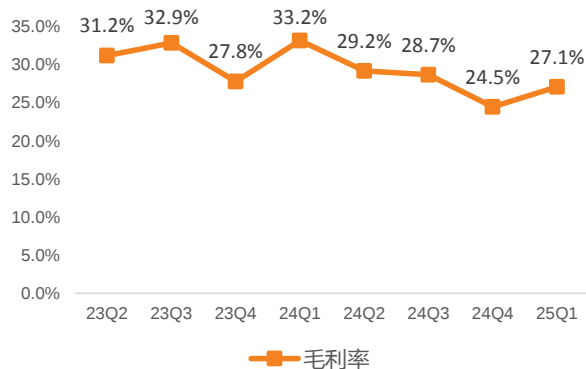
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：主设备子行业归母净利润



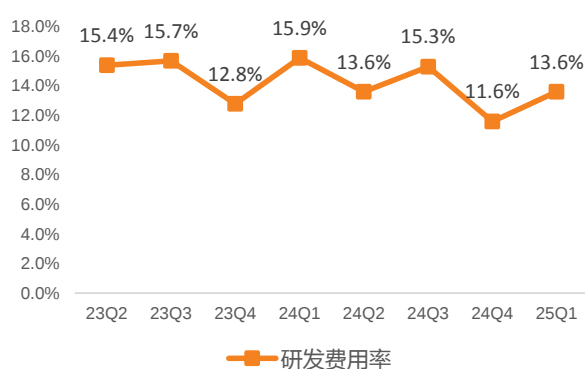
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：主设备子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：主设备子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(3) 网络优化子行业

①营收端，网络优化行业公司 24Q4 重现增长，同比增长 4.8%，主要是龙头公司润建股份 24Q4 收入端重现较好增长，主要来源于部分数字、能源网络业务落地实现营收，算力网络业务实现快速增长；但 25Q1 同比再度承压（YoY-6.9%），我们预计主要原因为由于运营商整体网络运营及支撑支出保持稳健，但竞争相对激烈所致。

②归母净利润端，同比呈现压力，24Q4 和 25Q1 分别下滑 35.1%和 43.0%。预计主要与相关公司开拓新业务前期投入较高，同时营收规模短期承压有关；

③毛利率方面，网优子行业同比均承压，24Q4 同比下滑 0.1pct，25Q1 同比下降 1.5pct。龙头公司润建股份毛利率有所承压，主要和能源网络业务确收节奏延后有关，同时由于公司算力网络实现高速增长、数字网络快速发展，部分大型项目落地导致毛利率略微下降，后续预计有望回升。子行业预计随着整体新业务拓展，及龙头公司业务整体确收节奏有望加快，回款提速后盈利水平有望逐步回升，行业整体毛利率有望呈现企稳回升态势。

④研发费用率方面，24Q4 同比略下降 0.6pct，25Q1 同比基本保持稳定，预计主要与龙头公司向算力业务方向投入发展有关。

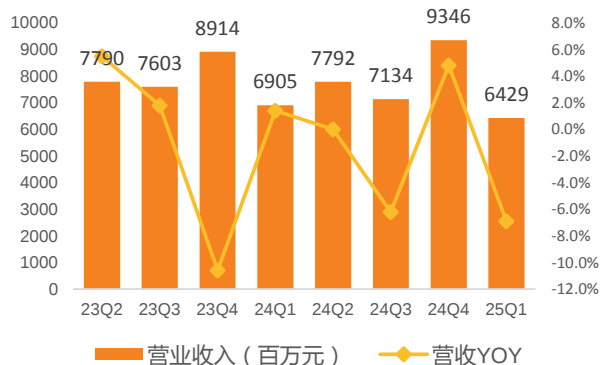
我们认为板块内公司润建股份、中贝通信、超讯通信均在积极布局算力相关业务，达成多项合作协议。我们认为在 AIGC 发展，算力资源稀缺的背景下，上述三家公司有望受益于算力资源紧缺，业务有望快速增长。同时随着提速降费政策的变化运营商控成本的力度或有所改变以及行业集中度的持续提升，龙头企业的毛利率有望稳步提升，带动板块盈利能力的改善。

表 4：网络优化子行业财务数据汇总

网络优化	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万 元）	7790	7603	8914	6905	7792	7134	9346	6429
营收 YOY	5.5%	1.8%	-10.6%	1.4%	0.0%	-6.2%	4.8%	-6.9%
归母净利润（百万 元）	279	229	-311	268	267	170	-420	152
归母净利润 YOY	-7.7%	-23.8%	52.8%	-4.9%	-4.4%	-25.8%	-35.1%	-43.0%
毛利率	17.1%	16.4%	14.7%	16.3%	17.1%	15.2%	14.6%	14.8%
研发费用率	3.8%	4.3%	4.3%	3.9%	4.1%	4.4%	3.7%	4.0%

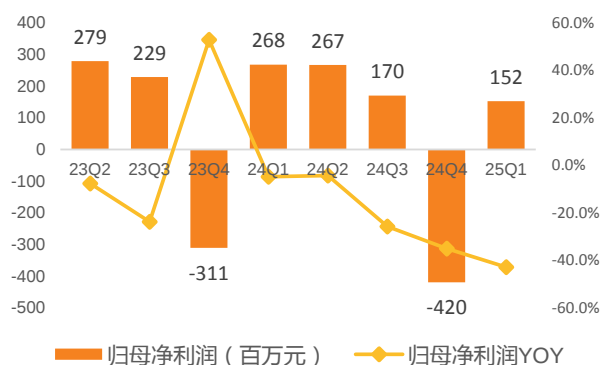
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：网络优化子行业营业收入



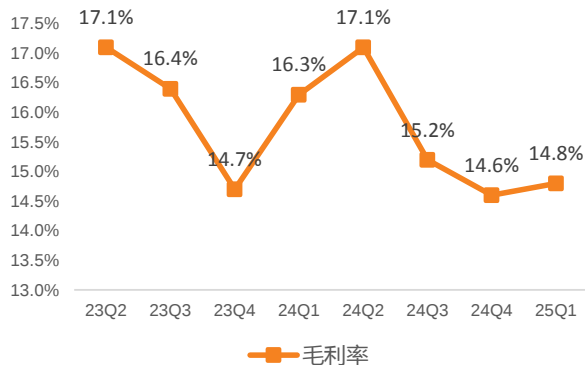
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：网络优化子行业归母净利润



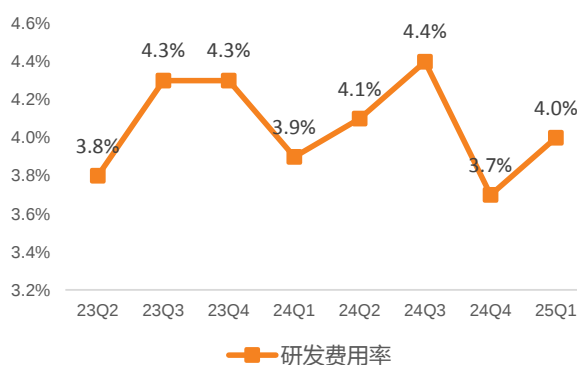
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：网络优化子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：网络优化子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

（4）光纤光缆子行业

光纤光缆子行业 25Q1、24Q4 收入分别同比增长 12.0%和 18.1%，25Q1 主要是汇源通信、长飞光纤、中天科技和亨通光电的同比增速较快。归母净利润方面，25Q1、24Q4 分别同比增长 46.3%和-14.9%。其中，亨通光电 25Q1 营收同比增长 12.58%，归母净利润同比增长 8.52%，主要是由于公司特高压及电网智能化、工业与新能源智能、海洋能源与通信等相关业务保持了稳步增长。

光纤光缆子行业毛利率 25Q1 和 24Q4 分别为 15.8%、11.9%，同比略有下降。研发费用率方面，25Q1 和 24Q4 分别为 4.2%和 2.8%，同比略有下降。

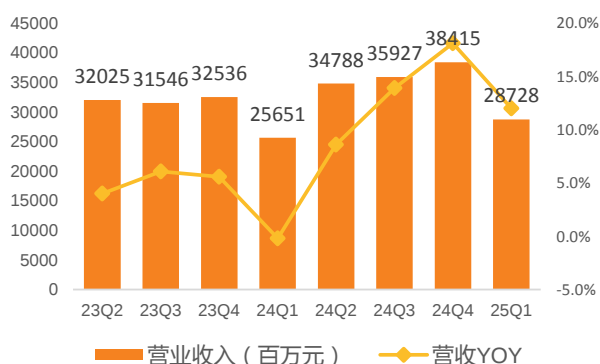
2024 年，全球光纤光缆需求持续承压，行业同时面临挑战与机遇。在国内市场，5G 及 FTTH 覆盖率已达到全球领先水平，传统光纤光缆产品需求不足，根据国家统计局发布的数据，2024 年国内累计光缆产量同比下降约 18.2%。但另一方面，用于骨干网升级及数据中心长距离互联的 G.654.E 光纤，以及能提升传输能力的多芯、少模等空分复用光纤的市场需求持续增长，而用于算力数据中心内部的中高端多模光纤供不应求、能实现未来超高速光传输的空芯光纤研发及产业化进度加速。在海外市场，通信网络仍存在较大建设空间，光纤光缆需求有望率先复苏，而算力网络相关新型光纤需求将不断释放。根据 CRU 发布的报告，2025 年全球光纤光缆需求将恢复增长，并在 2025 年至 2029 年间保持 4%左右的年均增速。

表 5：光纤光缆子行业财务数据汇总

光纤光缆	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	32025	31546	32536	25651	34788	35927	38415	28728
营收 YOY	4.0%	6.1%	5.6%	-0.2%	8.6%	13.9%	18.1%	12.0%
归母净利润（百万元）	2507	1554	868	1197	2197	1843	739	1751
归母净利润 YOY	42.4%	-5.8%	-35.8%	-22.3%	-12.4%	18.7%	-14.9%	46.3%
毛利率	18.0%	18.2%	13.7%	17.3%	17.8%	15.3%	11.9%	15.8%
研发费用率	4.7%	5.4%	3.3%	4.7%	4.6%	3.9%	2.8%	4.2%

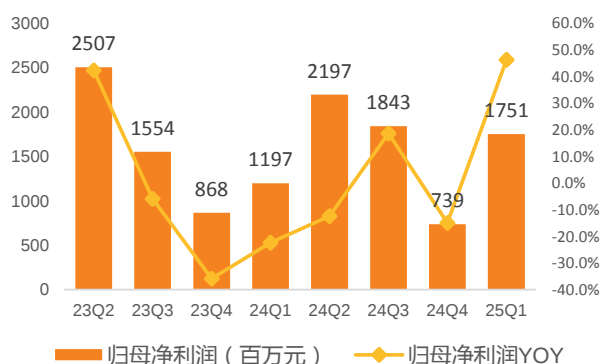
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：光纤光缆子行业营业收入



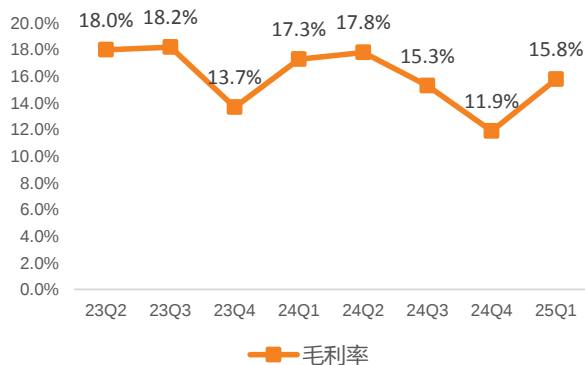
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：光纤光缆子行业归母净利润



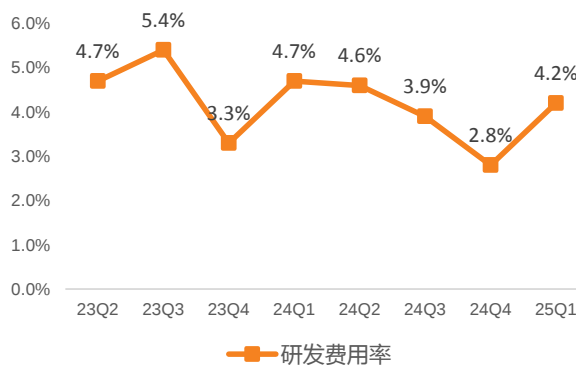
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：光纤光缆子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：光纤光缆子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

（5）光器件子行业

光器件子行业共 13 家公司 24Q4 和 25Q1 实现营收 187.67（YoY+52.57%，QoQ+4.3%）和 195.10 亿元（YoY+67.45%，QoQ+3.96%），除了少数从事电信市场的公司以外，光器件行业受益于 AI 数据中心建设加速呈现持续增长趋势。

综合 2024 年全年情况，光模块行业高景气：1）海外 800G 大概率持续增高。海外大厂积极布局 AI，算力建设对于 800G 高速光模块需求依然旺盛；2）国内外 400G 需求有望显著

增加。数据中心客户对 400G 的需求明显回暖，部分 AI 客户算力架构上选用 400G 光模块+以太网交换机的设计，双重驱动带动 400G 光模块出货复苏。此背景下，光器件行业预计恢复良好增长。

25 年一季度情况及全年景气度持续。通常情况一季度为光器件板块交付淡季，而 25 年 Q1 光器件板块收入环比同比均有增长。主要受益于 AI 建设对 800G 光模块需求持续增加，1.6T 开启新一轮迭代。800G：以太网组网方式下用于推理或者训推一体数据中心网络对 800G 需求持续提升；1.6T：光模块新一轮迭代开启，未来有望迎来更大量部署。

Q1 单季度同比数据来看：13 家上市公司中，12 家实现收入同比正增长，12 家实现归母净利润同比正增长，多家公司收入利润同比增长显著，主要受益于海外 AI 客户的算力及带宽需求的快速增长产生大量 800G 高速光模块需求，以及国内市场开始起势。

Q1 单季度环比数据来看：光模块行业景气周期之下，7 家公司实现收入及归母利润的环比双增。仕佳光子、源杰科技、新易盛、博创科技 25 年一季度利润显著改善。仕佳光子高速增长主要因为数通和 AI 等高速光通信产品线不断丰富，AWG 相关产品、DFB 相关产品、光纤连接器等业务订单量持续较快增长；博创科技主要因为 24 年 12 月增持长芯盛股权，强化 AOC 和连接器等布线业务，股权比例增加为公司带来利润增量。

毛利率费用端：光器件子行业 24Q4 和 25Q1 毛利率为 33.7%和 35.6%，环比同比均显著提升，主要原因或在于 AI 带动光器件市场回暖，高端速率产品出货逐步提升。

研发投入：虽然光器件行业一直以来维持相对偏高的研发投入，但由于行业高景气下收入规模同比大幅度扩张，研发费用率有所摊薄。随着未来光器件景气度向上收入有望呈现显著增长态势，研发费用率或将呈现下降趋势。

表 6：光器件子行业财务数据汇总

光器件	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	8690	9472	12301	11651	15132	17993	18767	19510
营收 YOY	-15.5%	-6.6%	15.3%	40.8%	74.1%	90.0%	52.6%	67.5%
归母净利润（百万元）	1261	1406	1546	2006	2763	3135	3469	4299
归母净利润 YOY	-13.0%	2.6%	35.6%	108.3%	119.0%	123.0%	124.4%	114.3%
毛利率	26.3%	29.2%	29.7%	31.2%	31.6%	30.8%	33.7%	35.6%
研发费用率	8.1%	7.5%	8.0%	7.1%	6.5%	5.3%	8.0%	5.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：光器件子行业营业收入



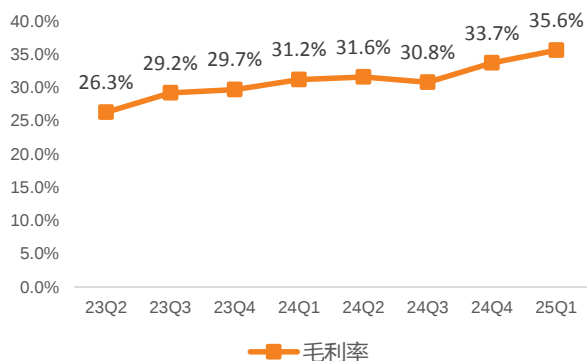
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：光器件子行业归母净利润



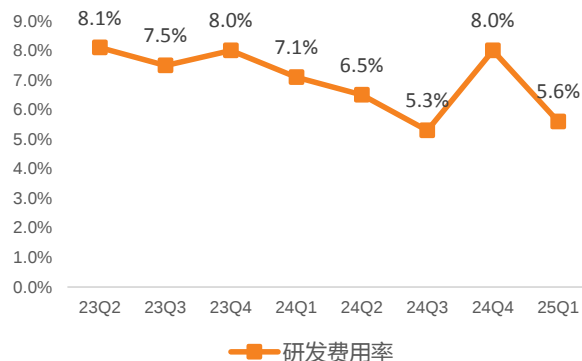
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：光器件子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：光器件子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 非电信设备

(1) 专网通信子行业

专网通信子行业营收端 24Q4 同比微增(YoY+1.9%)，25Q1 出现下滑态势，同比下滑 0.9%。在 24 年持续四个季度保持增长后 25Q1 同比呈现小幅下滑。24 年整体增长核心受益于其中龙头厂商星网锐捷拉动，主要公司坚持创新驱动发展战略，持续推动相关智慧科技产业优化升级，通过持续创新和加大新品推出力度，不断做强存量市场，开拓增量市场，在数据中心交换机、光通信产品、信创终端等领域推出了一系列具有市场影响力的新品，同时开辟海外“新航线”。此外海能达也在 24 年保持增长趋势；25Q1，受海能达同比有所下滑影响，子行业营收出现下降。我们预计未来随着国内宏观经济环境和互联网投资复苏以及海外持续拓展，板块营收有望恢复增长。

专网通信子行业 24Q4 及 25Q1 归母净利润同比大幅下滑。主要是海能达 24Q4 受到较大计提影响，同时 25Q1 板块多家公司如东方通信、佳讯飞鸿等出现亏损。

毛利率水平来看，24Q4 及 25Q1 毛利率呈现平稳态势。24Q4 和 25Q1 毛利率分别同比提升 0.6pct 和下滑 0.1pct。

研发费用率方面，24Q4 及 25Q1 基本同比持稳，板块保持研发投入一直较大的特点。

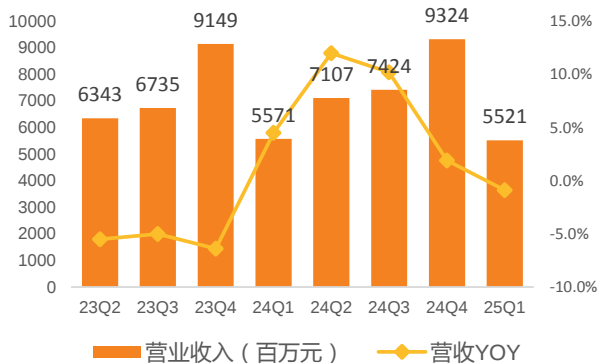
我们认为，专网通信板块和宏观经济环境关联度较强，未来随着国内经济回升+出口拓展，预计该板块未来有望呈持续向上趋势。

表 7：专网通信子行业财务数据汇总

专网通信	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万 元）	6343	6735	9149	5571	7107	7424	9324	5521
营收 YOY	-5.5%	-5.0%	-6.4%	4.5%	12.0%	10.2%	1.9%	-0.9%
归母净利润（百万 元）	300	224	-429	324	132	265	-3362	71
归母净利润 YOY	-0.1%	-60.4%	-1101.8%	647080.0%	-56.0%	18.7%	-684.2%	-78.0%
毛利率	35.3%	37.0%	35.8%	35.9%	31.8%	34.5%	36.4%	35.8%
研发费用率	14.6%	15.3%	13.3%	15.4%	11.9%	12.0%	13.1%	15.1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：专网通信子行业营业收入



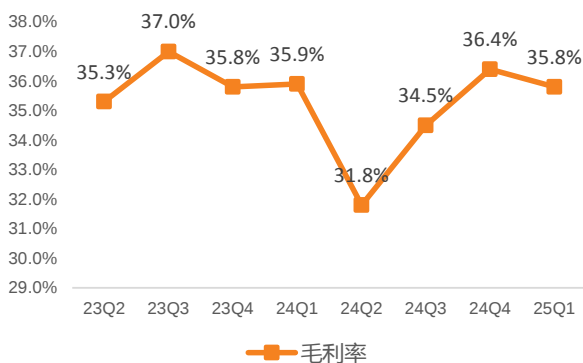
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：专网通信子行业归母净利润



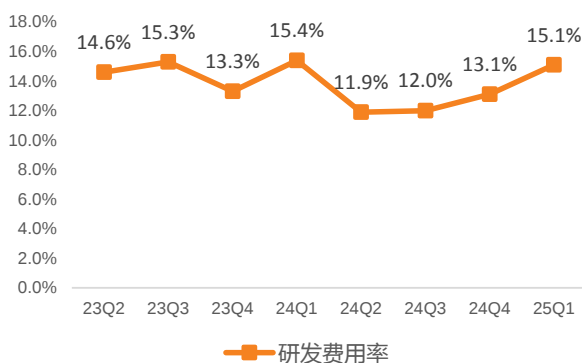
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：专网通信子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：专网通信子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) IDC&CDN 子行业

IDC&CDN 子领域 8 家公司，24Q4 和 25Q1 整体营业收入同比下滑 10.5%、6.4%，**继 24Q3 以来连续 3 个季度收入同比下滑，但 25Q1 下滑幅度有所收窄**。其中，24Q4 润泽科技、美利云同比下滑幅度较大，同比分别下滑 45.6%、42.5%；25Q1 美利云、宝信软件下滑幅度较大，同比分别下滑 62.8%、25.2%。具体来看：

润泽科技 24 年收入同比下滑，除行业影响因素外，主要是由于低功率升级改造造成公司短期业绩承压，以及高性能算力模组出售业务盈利空间大幅下滑，后续公司将逐渐减少该类业务投入，专注于新一代智算中心的建设交付。**美利云** 24 年收入同比下滑，主要是由于公司停止经营造纸业务，2024 年数据中心业务收入同比增长 24.66%，光伏业务下滑 19.73%。

归母净利润方面，24Q4 和 25Q1 整体同比下滑 72.0%、14.4%。其中，24Q4 美利云、润泽科技、宝信软件同比下滑幅度较大；25Q1 光环新网、宝信软件下滑幅度较大。

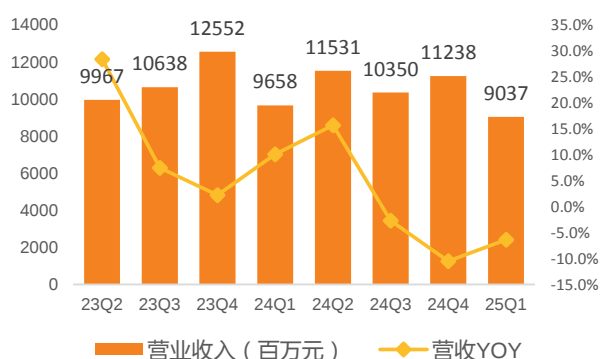
毛利率方面，24Q4 和 25Q1 整体毛利率分别为 27.4%、31.3%，整体维持较为平稳的趋势。**研发费用率方面**，24Q4 和 25Q1 整体研发费用率分别为 8.7%、7.1%。

表 8：IDC&CDN 子行业财务数据汇总

IDC&CDN	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	9967	10638	12552	9658	11531	10350	11238	9037
营收 YOY	28.4%	7.5%	2.2%	10.1%	15.7%	-2.7%	-10.5%	-6.4%
归母净利润（百万元）	1522	1590	1646	1533	1697	1443	461	1312
归母净利润 YOY	86.8%	-7.3%	543.8%	16.8%	11.6%	-9.3%	-72.0%	-14.4%
毛利率	31.0%	30.4%	29.2%	31.9%	29.7%	31.2%	27.4%	31.3%
研发费用率	6.5%	6.7%	6.8%	7.0%	5.4%	7.3%	8.7%	7.1%

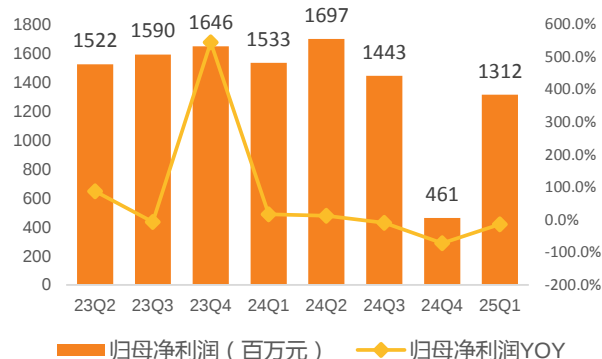
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：IDC&CDN 子行业营业收入



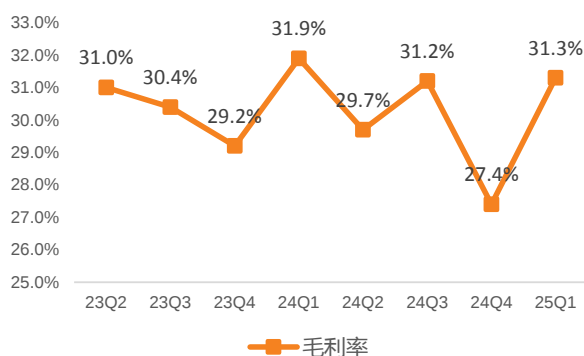
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：IDC&CDN 子行业归母净利润



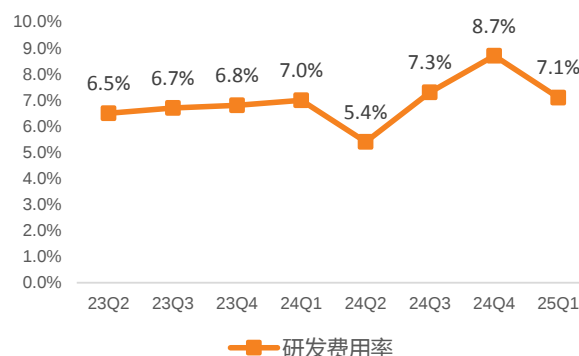
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：IDC&CDN 子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：IDC&CDN 子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

（3）UC 统一通信行业

UC 统一通信子领域 3 家公司，继 24Q1 以来，24Q4 和 25Q1 整体收入同比分别增长 14.0%、9.8%，已实现 5 个季度同比持续增长。其中，**亿联网络**：2024 年 4 个季度保持高双位数增长趋势，话机业务增长超预期，主要由于经历 23 年去库存周期后，**24 年经销商存在一定程度的补库需求**，25Q1 国际贸易环境波动短期内对公司订单节奏造成一定影响。会畅通讯和视源股份则保持较为稳健的增长态势。

归母净利润方面，24Q4 和 25Q1 整体同比增长 202.1%、-4.2%。其中，**会畅通讯**：同比大幅增长主要由于公司整体经营修复，且 2023 年计提商誉减值金额 3.96 亿元，以及 2023 年公允价值变动损失 0.99 亿元；**亿联网络**：24Q4 和 25Q1 同比增长 47.3%、-1.2%，整体经营稳健；**视源股份**：24Q4 和 25Q1 同比下滑 86.9%、9.2%，主要由于受客户预算收紧、市场竞争加剧、部分原材料成本上涨、主要产品收入结构变化等因素影响，2024 年公司综合毛利率同比下降 3.69 个百分点，以及存货跌价计提导致资产减值约 1.22 亿元。

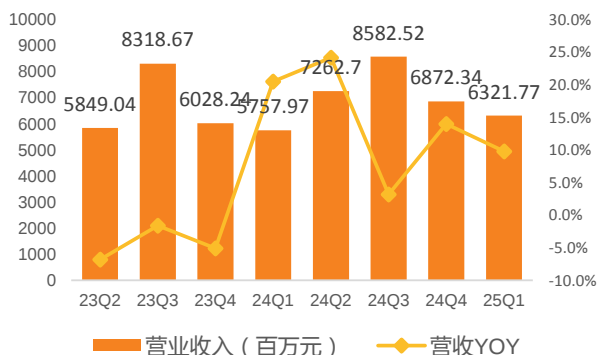
毛利率方面，行业整体毛利率较为稳定，24Q4 和 25Q1 整体毛利率达 29.5%、29.3%。**研发费用率方面**，24Q4 和 25Q1 行业整体研发费用率分别为 10.5%、7.7%，相较于上年同期无显著变化。

表 9：UC 统一通信行业财务数据总览

UC 统一通信	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	5849.04	8318.67	6028.24	5757.97	7262.7	8582.52	6872.34	6321.77
营收 YOY	-6.8%	-1.6%	-5.1%	20.5%	24.2%	3.2%	14.0%	9.8%
归母净利润（百万元）	928.2	1036.98	208.62	762.86	1109.69	1145.61	630.14	730.6
归母净利润 YOY	-11.2%	-34.1%	-75.2%	8.2%	19.6%	10.5%	202.1%	-4.2%
毛利率	35.4%	30.1%	31.7%	30.8%	31.6%	29.4%	29.5%	29.3%
研发费用率	7.8%	6.3%	10.1%	7.6%	6.6%	6.0%	10.5%	7.7%

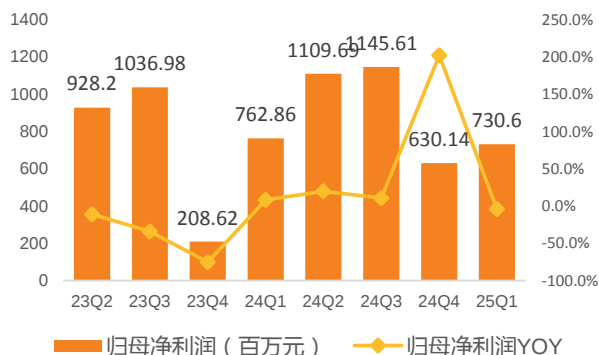
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：UC 统一通信行业营业收入



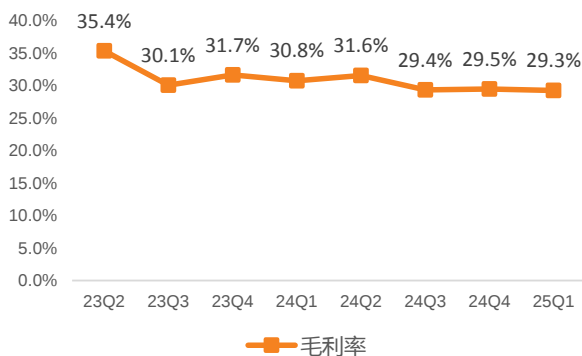
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：UC 统一通信行业归母净利润



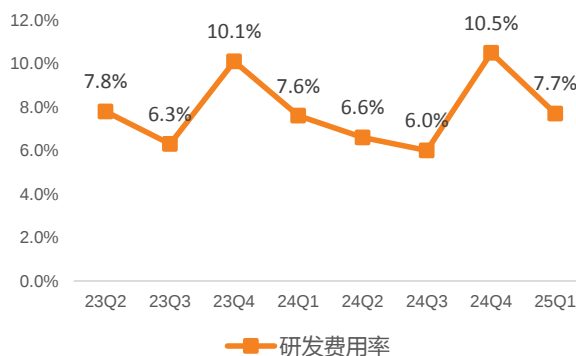
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：UC 统一通信行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：UC 统一通信行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(4) 物联网行业

物联网行业复苏趋势持续。

①营收端看，24Q4 及 25Q1 继续延续行业整体营收快速增长的态势，物联网行业复苏的观点持续得到验证。自 24 年开始，连续三个季度保持 20%以上的增速，24Q4 及 25Q1 同比增速有所放缓，但仍呈现同比增长 15.4%以及同比增长 18.2%。

②利润端看，24Q4 盈利有所下滑，归母净利润同比下滑 16.3%，预计主要与 24Q4 季度性行业毛利率同比下行有关；25Q1 恢复同比较快增长 (YoY+34.7%)，相关公司如移远通信、美格智能、和而泰等均呈现同比高速增长。

③毛利率方面，行业 24Q4 及 25Q1 整体同比下行。我们预计主要是 1、23Q4 毛利率基数较高；2、部分公司产品结构变化所影响；3、行业仍有一定竞争，对利润率仍有一定冲击。但我们认为随着产品结构的调整，同时公司不断优化产业链管理，毛利率有望企稳，甚至回升；

④研发费用率方面，整体行业研发费用率水平继续延续同比下降趋势，我们预计主要与公司费用管控、以及前置投入陆续转化为收入有关。

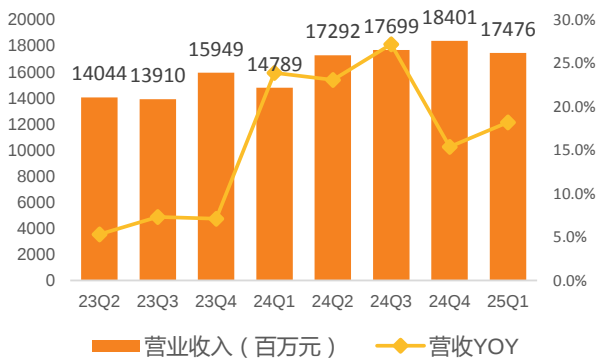
我们认为，短期而言，相关物联网行业公司已经连续多个季度呈现较快增长，验证行业复苏持续；长期看万物互联趋势不变，物联网板块公司均有望受益。此外 Redcap、边缘计算有望带来新发展机遇。可以积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展，期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖以及 **AI 浪潮下边缘计算/端侧 AI 所带来的业务机会。**

表 10：物联网行业财务数据汇总

物联网	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	14044	13910	15949	14789	17292	17699	18401	17476
营收 YOY	5.3%	7.3%	7.1%	23.9%	23.1%	27.2%	15.4%	18.2%
归母净利润（百万元）	996	931	547	721	1169	1254	458	971
归母净利润 YOY	-15.4%	-17.9%	-38.0%	92.5%	17.4%	34.7%	-16.3%	34.7%
毛利率	28.3%	27.2%	29.5%	23.5%	25.5%	24.2%	24.5%	21.7%
研发费用率	9.4%	9.5%	10.7%	8.9%	8.1%	7.9%	8.9%	7.6%

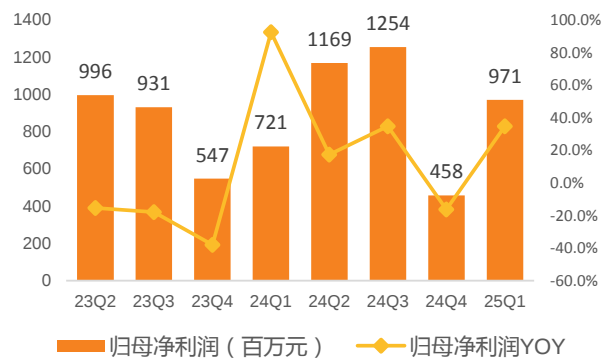
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：物联网行业营业收入



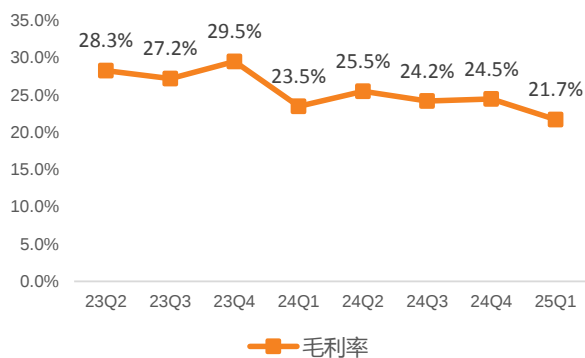
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：物联网行业归母净利润



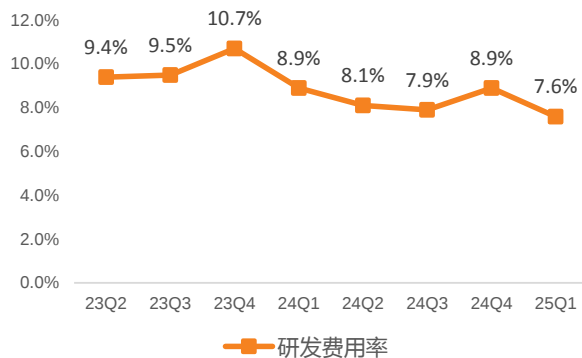
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：物联网行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：物联网行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

（5）北斗及军工通信子行业

收入利润端：北斗及军工通信子行业 24Q4 和 25Q1 实现营收 54.63 亿元（YoY -29.8%）和 42.87 亿元（YoY +8%）；24Q4 亏损 29.59 亿元，25 年 Q1 扭亏为盈。但具体来看，**除海兰信、上海瀚讯、*ST 铖昌**业绩环比同比显著向好改善，且华测导航为业绩长期维持良好同比增长趋势，多数公司业绩表现相对低迷。

军工方面，军工业绩承压主要受央企人事变动影响，2025 年为十四五最后一年，我们预测信息化建设有望复苏，军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口；**北斗方面**，工信部于 2024 年 7 月 12 日发布《开展工业和信息化领域北斗规模应用试点城市遴选的通知》，加快提升北斗渗透率，虽然此前工信部已多次发文推进北斗产业化，但《通知》首次明确量化目标及试点时限：（1）试点城市在《北斗规模应用试点城市实施方案》中应提出可操作、可实现、量化的目标；（2）试点城市按照该方案开展为期 2 年的试点工作，推动试点工作取得实效；（3）经 2 年试点期满，结合各城市实施方案和预期目标，工业和信息化部组织专家组进行考核验收。因此，我们认为北斗渗透率提升具有强制性及迫切性。我们判断，未来军工&北斗板块有望逐步复苏。

毛利率：24Q4 和 25Q1 毛利率为 31.0%（YoY +0.30pct, QoQ -6.5pct）和 37.6%（YoY -2.4pct, QoQ +6.6pct）。不同企业毛利率波动较大。军工行业业绩受装备列装及订单交付进度影响显著，季节波动性较强。但是供应格局良好、业务壁垒相对较高的细分赛道价格敏感度相对较低，**华测导航、振芯科技、*ST 铖昌**毛利率较高，*ST 铖昌毛利率显著好转。未来随着十四五末期我们预计军工订单有望释放，以及北斗垂直产业链布局日益完善，有望迎来新一轮需求快速增长和产业的成熟，行业毛利率预计仍有提升空间。

研发费用率：24Q4 和 25Q1 研发费用率为 20.9%和 18.2%，24Q4 环同比均有提升，25 年 Q1 则出现下滑，主要由于军工行业季节性影响因素较强。北斗及军工板块上市公司研发投入较高。在收入规模同比缩减的背景下，上市公司依旧保持较高研发投入，因而研发费用率呈现增长趋势。前期研发费用或将短期拖累业绩，但高额研发投入有望为长期成果转化提供支撑。

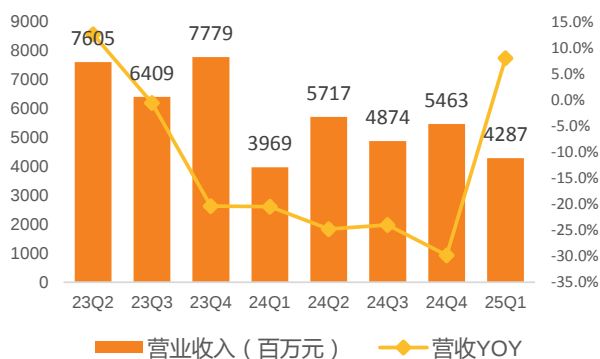
表 11：北斗及军工通信子行业财务数据汇总

北斗及军工通信	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	7605	6409	7779	3969	5717	4874	5463	4287
营收 YOY	12.6%	-0.6%	-20.4%	-20.5%	-24.8%	-24.0%	-29.8%	8.0%
归母净利润（百万元）	915	233	112	-105	297	-62	-2959	39
归母净利润 YOY	2.0%	-59.5%	-50.7%	-160.8%	-67.6%	-126.5%	-2741.4%	137.3%

毛利率	39.8%	37.6%	30.7%	40.0%	39.2%	37.5%	31.0%	37.6%
研发费用率	12.3%	16.2%	17.2%	21.1%	15.8%	18.9%	20.9%	18.2%

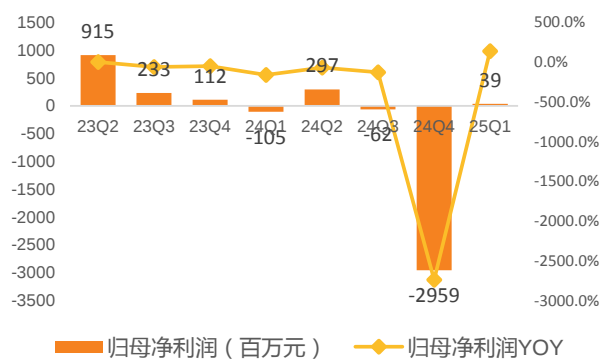
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：北斗及军工通信行业营业收入



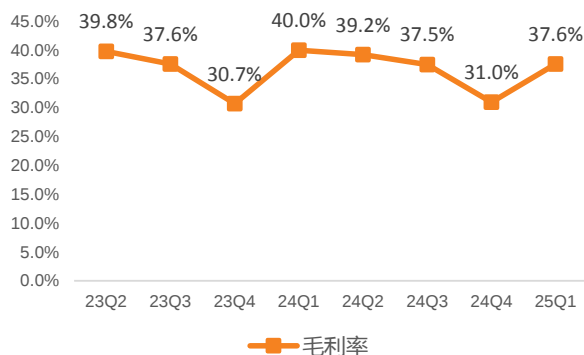
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：北斗及军工通信行业归母净利润



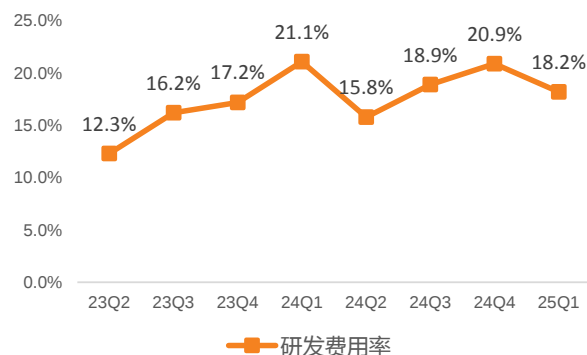
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：北斗及军工通信行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：北斗及军工通信行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

（6）大数据子行业

大数据子行业 25Q1、24Q4 收入分别同比增长 29.2%和 10.3%，25Q1 主要是创意信息和天源迪科的同比增速较快。归母净利润方面，25Q1 和 24Q4 分别同比下滑 57.1%和增长 110.0%。其中，25Q1 天源迪科的营收同比增长 42.59%，归母净利润同比增长 45.32%，主要是由于 ICT 产品销售及增值服务的收入增加。

大数据子行业 25Q1、24Q4 毛利率分别为 13.2%和 12.3%；25Q1、24Q4 研发费用率分别为 8.1%和 5.4%，同比分别略有下降。

2024 年，国家密集出台政策完善数据要素市场体系。国家数据局等 17 个部门联合印发了《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026 年）》，推动数据要素与实体经济深度融合，要求到 2026 年打造 300 个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景。2024 年 11 月 23 日，国家数据局发布了《可信数据空间发展行动计划（2024-2028 年）》，明确到 2028 年我国将建成 100 个以上可信数据空间。该计划的发布有助于打破数据孤岛，促进数据的安全流通和共享，为各行业数据要素应用提供可靠的支撑，推动数字经济协同发展。根据 IDC 预测，2025 年中国大数据产业规模将达 1.5 万亿元，年复合增长率保持 25%以上。

表 12：大数据子行业财务数据汇总

大数据	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	2188	2381	4321	2229	2810	2802	4766	2879
营收 YOY	13.1%	-5.1%	6.7%	5.7%	28.4%	17.7%	10.3%	29.2%
归母净利润（百万元）	50	5	-927	-47	-43	-81	92	-73
归母净利润 YOY	73.2%	-66.2%	-47.8%	-172.3%	-186.5%	-1698.0%	110.0%	-57.1%
毛利率	21.3%	19.7%	7.3%	18.0%	14.8%	14.6%	12.3%	13.2%
研发费用率	11.2%	9.9%	7.5%	13.3%	9.3%	9.6%	5.4%	8.1%

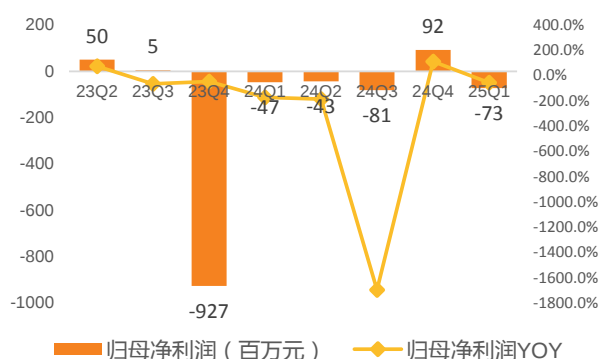
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 43：大数据子行业营业收入



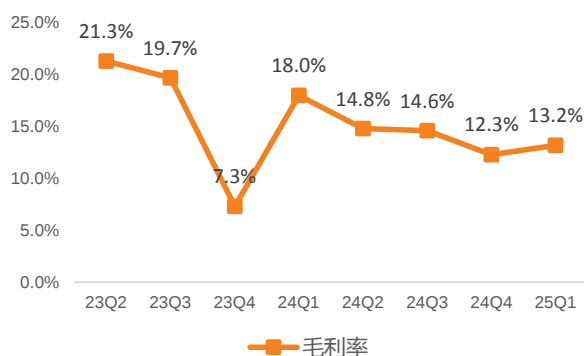
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：大数据子行业归母净利润



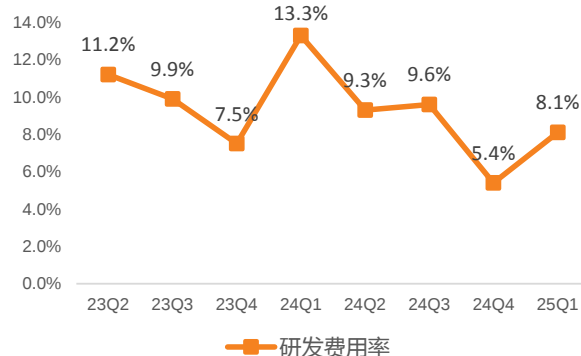
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：大数据子行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 46：大数据子行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

（7）广电设备

24Q4 和 25Q1 营收分别同比下滑 13.8%和 10.7%，近来数个季度呈现持续下滑趋势；24Q4 和 25Q1 平均毛利率达 8.2%和 19.5%，同比分别下降了 12.1 和提升了 0.4 个百分点；24Q4 和 25Q1 归母净利润同比分别下滑 635.6%和 41.1%，整体有所承压；24Q4 和 25Q1 平均研发费用率为 6.5%和 7.2%，较上年同期分别持平和下滑 1.5 个百分点。

以该子行业权重最大的创维数字为例，2024 年全球政经环境复杂多变，俄乌冲突和中东局

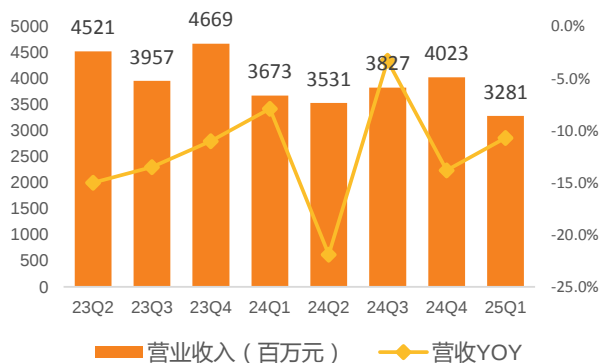
势加剧了全球供应链的不稳定性；全球普遍消费需求不足，恶价格竞争持续。受诸多不利因素的影响，公司克服多方面的阻力和挑战，在提升市场占有率的同时，持续夯实成熟的系统架构规划和研发能力，发挥供应链及工业化竞争力优势，提升智能制造能力，并系统性控制经营风险。24年公司智能机顶盒、宽带连接设备获得国内三大通信运营商多个项目集采标包，高端产品市场份额在提升；海外拉美、澳洲、东南亚与中东等新兴市场的订单量在增加，美国 AI 游戏盒子市场开拓、XR 研发、AI 技术及产品储备升级，车载显示系统获得核心客户多个重点项目定点。

表 13：广电设备行业财务数据汇总

广电设备	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	4521	3957	4669	3673	3531	3827	4023	3281
营收 YOY	-15.0%	-13.5%	-11.0%	-7.9%	-21.9%	-3.3%	-13.8%	-10.7%
归母净利润（百万元）	262	194	140	201	73	101	-748	118
归母净利润 YOY	-35.2%	-41.5%	-20.3%	6.1%	-72.3%	-47.8%	-635.6%	-41.1%
毛利率	19.9%	21.3%	20.3%	19.1%	18.8%	20.1%	8.2%	19.5%
研发费用率	7.7%	8.4%	6.5%	8.7%	8.6%	7.8%	6.5%	7.2%

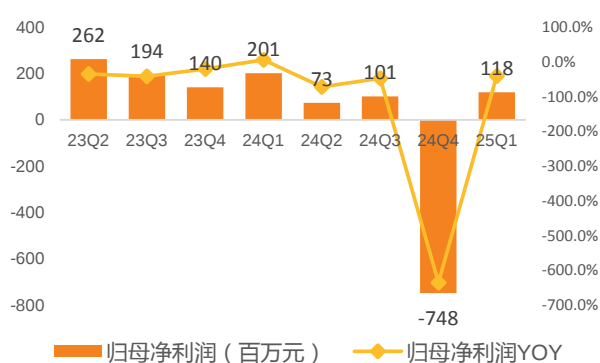
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 47：广电设备行业营业收入



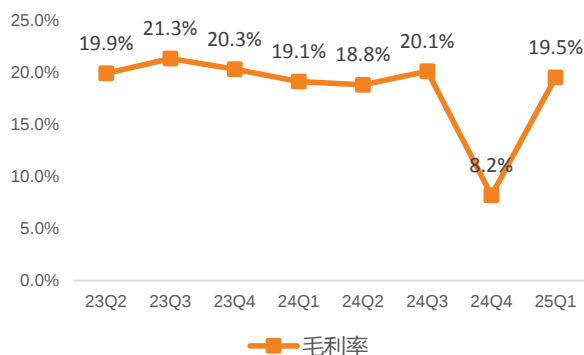
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 48：广电设备行业归母净利润



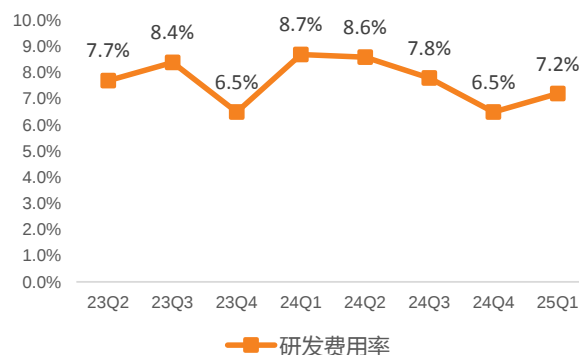
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 49：广电设备行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 50：广电设备行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(8) 有线网络

有线网络 4 家公司，平治信息、天邑股份、创维数字以及共进股份。过去 7 个季度，子行业收入呈现出同比负增长，归母净利润 23Q4 同比有所好转，但 24Q1 起仍持续负增长，我们分析主要原因电信宽带行业需求延续 2023 年以来的疲软态势，行业内新增订单需求不足。

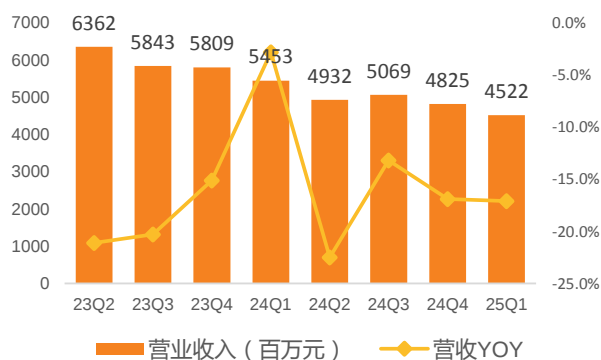
行业毛利率在 24Q4 和 25Q1 为 12.0%和 11.4%，均同比下滑。我们认为环比下滑主要由于存量订单市场价格战竞争加剧，季度研发费用率保持同比相对平稳水平。

表 14：有线网络行业财务数据汇总

有线网络	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	6362	5843	5809	5453	4932	5069	4825	4522
营收 YOY	-21.1%	-20.3%	-15.1%	-2.8%	-22.5%	-13.2%	-16.9%	-17.1%
归母净利润（百万元）	360	140	-44	133	68	93	-266	15
归母净利润 YOY	-33.2%	-70.5%	51.1%	-51.1%	-81.0%	-33.7%	-505.1%	-88.8%
毛利率	15.1%	14.0%	16.9%	12.6%	13.5%	13.1%	12.0%	11.4%
研发费用率	4.5%	4.9%	5.4%	4.6%	5.2%	4.7%	5.8%	4.4%

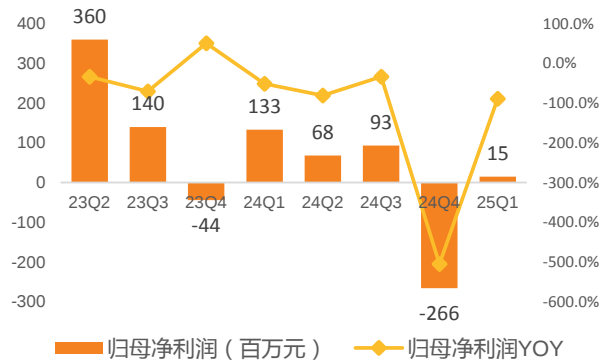
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：有线网络行业营业收入



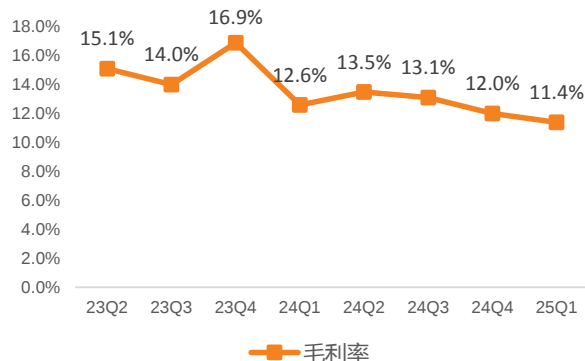
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 52：有线网络行业归母净利润



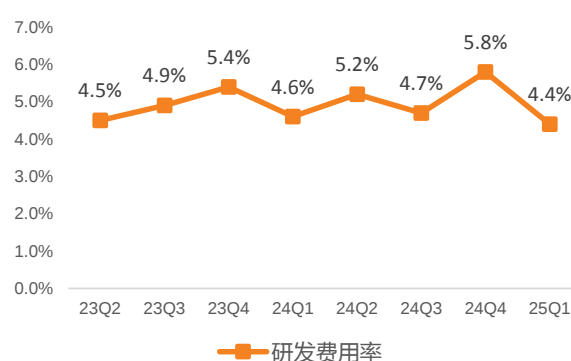
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 53：有线网络行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 54：有线网络行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

(9) 卫星互联网子行业

收入利润端：卫星行业 24Q4 和 25Q1 实现营收 17.82 亿元 (YoY -13.5%) 和 9.06 亿元 (YoY +0.2%)。Q4/Q1 业绩亏损主要受银河电子、创意信息业绩影响。24 年银河电子子公司同智机电受到特定领域合同审价审核调查的影响，导致发生重大审价退款以及部分金融资产受限，收入为负。由于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位，受军工中调及人事变动影响较大。2023 年我国卫星互联网试验星上空，我们推断 24 年进入正式组网阶段后有望进入常态化发射。中长期看，我国商业航天产业进入规模化发展快车道，多地方政府出台支持卫星产业政策，卫星行业成长空间较大。

毛利率：24Q4 和 25Q1 毛利率为 -0.3% 和 38%。24Q4 毛利率为负，主要由于银河电子收入大幅为负导致。具体来看，臻镭科技、*ST 铖昌等公司毛利率优异且 Q1 继续好转，震有科技毛利率也维持较高水平。我们认为在行业快速发展阶段，供应格局良好、业务壁垒相对较高的细分赛道有望在中长期维持较强盈利能力。

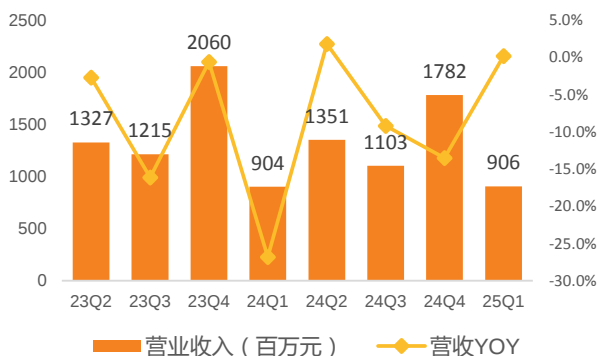
研发费用率：24Q4 和 25Q1 研发费用率分别为 6.5% 和 7.2%，具体来看 *ST 铖昌、上海瀚讯、臻镭科技在持续保持高额研发投入。

表 15：卫星互联网行业财务数据汇总

卫星互联网	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入 (百万元)	1327	1215	2060	904	1351	1103	1782	906
营收 YOY	-2.7%	-16.1%	-0.6%	-26.8%	1.8%	-9.2%	-13.5%	0.2%
归母净利润 (百万元)	83	-60	-529	-3	1	-104	-666	-14
归母净利润 YOY	-58.4%	-179.6%	-8691.9%	-102.6%	-98.4%	-73.4%	-25.8%	-332.6%
毛利率	39.0%	33.4%	27.3%	40.8%	34.6%	32.8%	-0.3%	38.0%
研发费用率	7.7%	8.4%	6.5%	8.7%	8.6%	7.8%	6.5%	7.2%

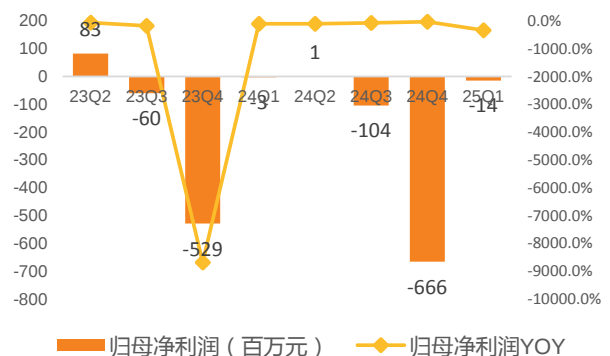
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：卫星互联网行业营业收入



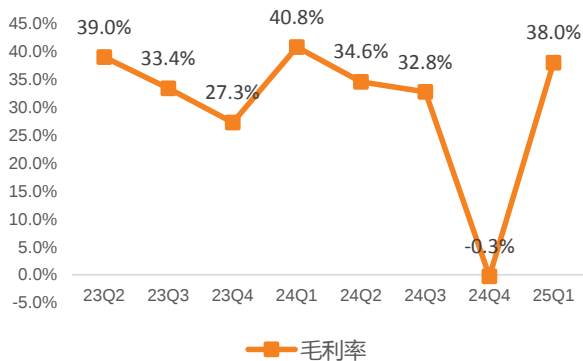
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 56：卫星互联网行业归母净利润



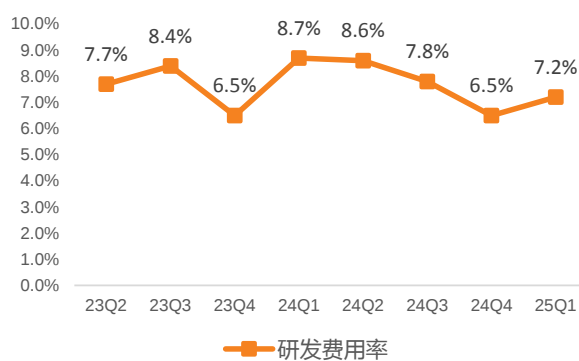
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 57：卫星互联网行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 58：卫星互联网行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 运营商

24Q4 和 25Q1 营收分别同比增长 6.4%和 0.8%，近来数个季度呈现稳步增长态势；24Q4 和 25Q1 平均毛利率达 22.1%和 27.2%，分别同比下滑了 3.2 和提升了 0.5 个百分点；24Q4 和 25Q1 归母净利润分别同比增长 5.6%和 3.6%；24Q4 和 25Q1 平均研发费用率为 3.5%和 1.3%，较上年同期分别下滑了 1.6 和提升了 0.1 个百分点。

从 2024 年全年情况看，通信行业实现稳步增长，高质量发展扎实推进，5G、千兆光网等网络基础设施进一步完善，各项应用普及持续深化，为促进实体经济和数字经济深度融合夯实根基，为制造强国、网络强国和数字中国建设注入强大动力。**新兴业务收入占比不断提升**，根据工信部数据，2024 年完成包括云计算、大数据、移动物联网、数据中心等在内的新兴业务收入 4348 亿元，比上年增长 10.6%，在电信业务收入中占比由上年的 21.6%提升至 25%，拉动电信业务收入增长 2.5 个百分点。其中云计算、大数据、移动物联网业务收入比上年分别增长 13.2%、69.2%和 13.3%。**根据工信部数据：移动电话用户规模持续提升**，截至 2024 年底全国电话用户总数达到 19.56 亿户，全年净增 3920 万户。其中移动电话用户总数 17.9 亿户，全年净增 4601 万户，普及率为 127.1 部/百人，比上年末提高 3.4 部/百人。其中 5G 移动电话用户达到 10.14 亿户，占移动电话用户的 56.7%，比上年末提高 9.6 个百分点。**固定宽带接入用户稳步增加**，截至 2024 年底三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.7 亿户，全年净增 3352 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的用户为 6.36 亿户，全年净增 3433 万户，占总用户数的 94.9%，占比较上年末提高 0.3 个百分点；1000Mbps 及以上接入速率的用户为 2.07 亿户，全年净增 4355 万户，占总用户数的 30.9%，占比较上年末提高 5.2 个百分点。**5G 网络建设深度覆盖**，截至 2024 年底全国移动电话基站总数达 1265 万个，比上年末净增 102.6 万个。其中，4G 基站为 711.2 万个，比上年末净增 81.8 万个；5G 基站为 425.1 万个，比上年末净增 87.4 万个。5G 基站占移动电话基站总数达 33.6%，占比较上年末提升 4.5 个百分点。**2025 年一季度**，通信业整体运行平稳，电信业务量收保持增长，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增长。

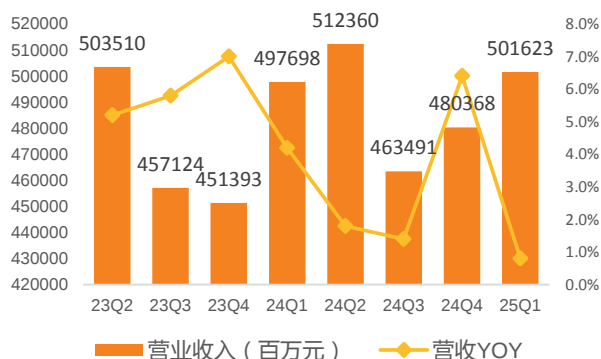
随着 5G 用户的持续渗透以及千兆宽带持续升级，保证 C 端业务平稳态势；运营商重点发力政企、云、IDC 等数字经济底层支撑业务方向，新业务发展逐步进入收获期，政企业务收入增速显著高于整体收入增速，对整体营收增速形成重要拉动。成本和费用端看，目前运营商 CAPEX 控制得当，成本中占比较高的折旧摊销相对平稳，叠加管理和营销效率的持续提升，以及运营商用户规模增长后显著的规模效应，带动运营商整体盈利能力有望不断改善，基本面持续向好。

表 16：运营商行业财务数据汇总

运营商	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入（百万元）	503510	457124	451393	497698	512360	463491	480368	501623
营收 YOY	5.2%	5.8%	7.0%	4.2%	1.8%	1.4%	6.4%	0.8%
归母净利润（百万元）	63453	38414	30200	40653	67399	40466	31897	42101
归母净利润 YOY	8.5%	5.1%	-0.8%	6.1%	6.2%	5.3%	5.6%	3.6%
毛利率	31.2%	28.0%	25.3%	26.7%	33.0%	29.1%	22.1%	27.2%
研发费用率	1.9%	2.6%	5.1%	1.2%	2.7%	3.2%	3.5%	1.3%

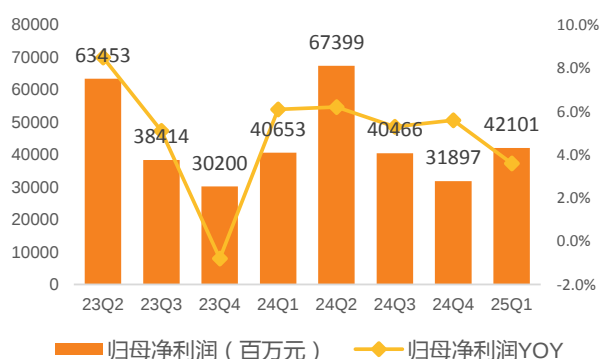
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 59：运营商行业营业收入



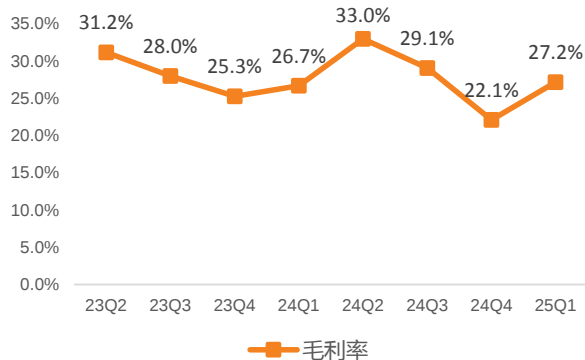
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 60：运营商行业归母净利润



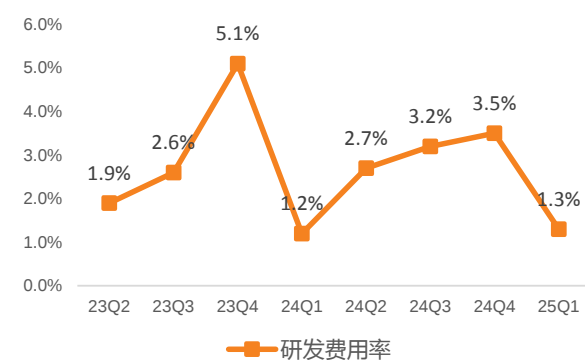
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 61：运营商行业毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 62：运营商行业研发费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议：维持行业“强于大市”评级，电信领域光器件持续高景气，非电信领域物联网呈良好发展态势

从营业收入来看，通信设备整体 24Q4 和 25Q1 营收同比增长 2.9%和 12.9%，自 23Q4 开始反转恢复增长，并且 23Q4-24Q3 行业增速不断拉大，反映行业新旧动能切换完成，AI

算力成为拉动行业增长的新引擎。

从净利润来看,通信设备整体 24Q4 和 251Q1 净利分别同比下滑 141% 和增长 24%, 在 24Q4 下滑后, 25Q1 同比环比均实现良好增长, 反映新旧动能切换之下, 行业整体实现良好盈利, 预计行业趋势有望延续。

从费用率来看, 通信设备整体 24Q4 和 25Q1 研发费用率为 8.5% 和 9.4%, 对比上年同期下降 1.0pct 和 1.6pct, 反映通信行业公司费用管控成效同时部分前期投入已开始转化收益。

表 17: 通信设备行业整体财务数据汇总

通信设备	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入 (百万 元)	160889	154600	180174	142632	173763	170171	185421	161004
营收 YOY	1.5%	-2.6%	3.2%	5.7%	8.0%	10.1%	2.9%	12.9%
归母净利润 (百万 元)	11931	9318	4509	9280	12216	10990	-1840	11489
归母净利润 YOY	12.0%	-16.0%	30.0%	13.0%	2.0%	18.0%	-141.0%	24.0%
毛利率	27.1%	27.7%	24.4%	27.7%	26.0%	25.0%	22.3%	25.3%
研发费用率	10.6%	10.9%	9.5%	11.0%	9.4%	9.6%	8.5%	9.4%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

细分分行业看, 电信设备方面:

1) 光器件 24Q4 和 25Q1 营收同比增长 52.6% 和 67.5%, 近来数个季度呈现持续高增长, 24Q4 和 25Q1 归母净利润同比增速为 124.4% 和 114.3%, 近五个季度均呈翻倍以上增速加速增长, 或反映全球 AI 拉动光模块需求全面进入高增长, 受益海外及国内算力需求增长, 我们认为展望未来景气度有望延续;

2) 主设备 24Q4 营收、归母净利润同比承压, 分别下滑 9.5% 和 66.0%, 25Q1 营收恢复增长, 净利润持续承压。我们认为主要是一方面无线通信由于运营商资本开支 24 年整体下滑且 5G 相关资本开支占比进一步下降, 主设备厂商国内运营商网络业务营收承压; 虽然算力需求旺盛, 数据中心所需要的 ICT 设备需求增长, 带动业务发展, 但整体未能弥补运营商业务下滑压力。

3) 海缆&光缆 25Q1 收入同比增长 12.0%, 25Q1 主要是汇源通信、长飞光纤、中天科技和亨通光电的同比增速较快。归母净利润方面, 25Q1 同比增长 46.3%。其中, 亨通光电 25Q1 营收同比增长 12.58%, 归母净利润同比增长 8.52%, 主要是由于公司特高压及电网智能化、工业与新能源智能、海洋能源与通信等相关业务保持了稳步增长。

4) 无线射频子行业 25Q1 收入同比增长 8.7%, 25Q1 主要是武汉凡谷、金信诺和灿勤科技营收同比增速较快, 其中, 灿勤科技 25Q1 营收同比增长 53.27%, 一方面是原有产品的客户需求增加所致, 另一方面是公司持续开发新产品、拓展新市场, 新产品的销售增加所致。归母净利润方面, 25Q1 行业整体依然是亏损。

5) 网络优化子行业 25Q1 营收利润均承压下滑, 我们预计主要原因为由于运营商整体网络运营及支撑支出保持稳健, 但竞争相对激烈所致。

非电信设备领域看:

1) 卫星行业 24Q4 和 25Q1 实现营收 17.82 亿元 (YoY -13.5%) 和 9.06 亿元 (YoY +0.2%)。Q4/Q1 业绩亏损主要受银河电子、创意信息业绩影响。24 年银河电子子公司同智机电受到特定领域合同审价审核调查的影响, 导致发生重大审价退款以及部分金融资产受限, 收入为负。由于卫星互联网标的下游客户多属于军工单位, 受军工中调及人事变动影响较大。2023 年我国卫星互联网试验星上空, 我们推断 24 年进入正式组网阶段后有望进入常态化

发射。中长期看，我国商业航天产业进入规模化发展快车道，多地方政府出台支持卫星产业政策，卫星行业成长空间较大。

2) **北斗及军工通信子行业** 24Q4 和 25Q1 实现营收 54.63 亿元 (YoY -29.8%) 和 42.87 亿元 (YoY +8%); 24Q4 亏损 29.59 亿元, 25 年 Q1 扭亏为盈。但具体来看, 除海兰信、上海瀚讯、*ST 铨昌业绩环比同比显著向好改善, 且华测导航为业绩长期维持良好同比增长趋势, 多数公司业绩表现相对低迷。中长期看, 2025 年为十四五最后一年, 我们预测信息化建设有望复苏, 军工通信订单有望迎来密集落地的时间窗口; 叠加北斗三号卫星网络完成覆盖, 终端应用持续渗透, 该子领域中长期或仍有空间。

3) **物联网行业 25Q1 营收、利润同比实现良好增长**, 行业复苏趋势继续验证&延续。相关物联网行业公司已经连续多个季度呈现较快增长, 验证行业复苏持续; 长期看万物互联趋势不变, 物联网板块公司均有望受益。此外 Redcap、边缘计算有望带来新发展机遇。可以积极关注行业动态进展及相关标的订单执行进展, 期待整体物联网伴随经济复苏后带来需求的回暖以及 AI 浪潮下边缘计算/端侧 AI 所带来的业务机会。

4) **IDC&CDN** 继 24Q3 以来连续 3 个季度收入同比下滑, 但 25Q1 下滑幅度有所缩窄。整体情况来看, 传统 IDC 行业面临“需求蹒跚复苏、供给结构性失衡”的压力, 而 AIDC 领域随着生成式 AI、大模型等应用加速落地, AIDC 市场算力需求高增。特别是 2024 年下半年, AIDC 市场出现了非理性竞争, 导致 AIDC 行业整体毛利率下降。目前, 国家及地方政府已开始积极行动, 依据《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》等政策文件, 通过严格新项目节能审查等措施规范市场, 为算力产业的有序健康发展提供了有利支撑。中长期维度来看, 随着行业的有序健康发展, 以及 AI、大模型等应用加速落地, AIDC 行业有望维持持续的增长趋势。

5) **统一通信子领域**继 24Q1 以来, 24Q4 和 25Q1 整体收入同比分别增长 14.0%、9.8%, 已实现 5 个季度同比持续增长。行业龙头亿联网络保持持续增长势头, 会畅通讯盈利能力有所改善。近年来, 远程办公和混合办公模式的迅速普及, 叠加云计算技术的蓬勃发展, 极大地激发了云视频会议的市场需求, 全球云视频会议市场规模呈现出稳健增长的良好态势。板块所属公司均有部分收入来自于海外市场, 亿联网络 24 年欧洲+美洲占比约 81%, 会畅通讯 24 年海外占比约 24.51%、视源股份 24 年海外占比约 25.44%, 因此, 短期重点关注国际贸易环境变化情况。

6) **大数据子行业** 25Q1 收入同比增长 29.2%, 25Q1 主要是创意信息和天源迪科的同比增速较快。归母净利润方面, 25Q1 同比下降 57.1%。其中, 25Q1 天源迪科的营收同比增长 42.59%, 归母净利润同比增长 45.32%, 主要是由于 ICT 产品销售及增值服务的收入增加。

其他专网通信、有线设备、广电设备等领域表现一般, 主要系宏观环境影响或行业需求持续疲软, 等待新的契机。

整体上我们积极看好 25 年或成为国内 AI 基础设施竞赛元年以及应用开花结果之年。中美 AI 均进展不断, 同时推理端持续推进。建议持续关注 AI 产业动态及 AI 应用的投资机会。此外, 政府工作报告首次纳入“深海科技”, 海风 25 年呈现不断改善趋势, 积极关注海风海缆产业链头部厂商。

我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会: 海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视, 持续核心推荐; 此外国产算力线如国产服务器, 交换机, AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业国内加速复苏, 海外出海具备良好机遇, 积极把握产业变化, 核心推荐海缆龙头厂商。近期看到卫星互联网产业国内动态进展呈现, 看好后续产业受催化拉动。

中长期我们持续推荐 AI 算力方向核心受益的优质标的以及高景气格局好的细分赛道方向:

1) AI 和数字经济仍为强主线, 未来需要紧抓核心受益标的: ICT 设备、光模块/光芯片、PCB、IDC/液冷散热、GPT 应用、电信运营商 (数字经济+工业互联网) 等相关公司都有望迎来新机遇。2) 卫星互联网, 低空经济&“天地一体化”为 6G 重点方向, 建议关注通

导遥各细分赛道。3) 海风未来几年持续高景气，海缆壁垒高&格局好&估值低，投资机会凸显。

人工智能&数字经济是未来产业长期大趋势：算力+网络+存储+散热为主要受益方向，AI 新科技浪潮将持续拉动 ICT 设备商、光通信、PCB、散热温控等需求，长期重视其相关投资机会；

以满足流量增长为目标的有线网络扩容：随着 5G 用户渗透，网络流量快速提升，光传输、光模块等扩容升级迫在眉睫；

以满足应用和内容增长需求的云计算基础设施和物联网硬件终端投资：ISP 厂商基于新应用和新内容增长，加大云计算基础设施投入，包括 IDC、网络路由交换、服务器、配套温控电源、光模块及光器件的新一轮景气提升。

双碳长期目标下，重点关注通信+新能源，另外应用端，云视频、数据、物联网/智能汽车、工业互联网、军工通信&卫星互联网等行业应用进入加速发展阶段，中长期成长逻辑清晰，进入重点关注阶段。

具体细分行业来看：

一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，重点推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）；建议关注：光迅科技、索尔思、鼎通科技、光库科技、博创科技、仕佳光子、中瓷电子（新材料联合覆盖）、铭普光磁、剑桥科技、太辰光、德科立等；

2、交换机服务器 PCB，重点推荐：沪电股份（电子组联合覆盖）、中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、菲菱科思；建议关注：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技、三旺通信、映翰通、东土科技等；

3、低估值、高分红，云和算力 idc 资源重估：中国移动、中国电信、中国联通。

4、AIDC&散热：重点推荐：英维克（机械联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、光环新网、润建股份、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）、数据港（计算机联合覆盖）。建议关注：申菱环境（家电覆盖）、高澜股份、科创新源等；

5、AIGC 应用/端侧算力，重点推荐：广和通、美格智能、移远通信，建议关注：彩讯股份、梦网科技、翱捷科技（电子组覆盖）。

二、通信出海&智能驾驶：

1、海缆光缆：重点推荐—亨通光电、中天科技、东方电缆（电新覆盖）；

2、出海复苏&头部集中，重点推荐：华测导航（计算机联合覆盖）、威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、亿联网络、移为通信、广和通、美格智能等，建议关注和而泰、移远通信。

3、智能驾驶：建议关注：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电—机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

三、卫星互联网&低空经济：

国防信息化建设加速，低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，**重点推荐：**华测导航（计算机联合覆盖）、海格通信；建议关注：*ST 铖昌、臻镭科技、盛路通信、信科移动、上海瀚讯、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、电科网安、海能达、震有科技、通宇通讯等。

4. 风险提示

- 1、**运营商资本开支下滑超预期**：运营商资本开支是通信设备行业上游主要来源，若资本开支下滑将对产业链带来不利影响；
- 2、**全球贸易摩擦影响超预期**：贸易摩擦超预期可能对企业出口产品销售造成不利影响；
- 3、**行业竞争加剧**：行业竞争加剧可能导致份额、价格、盈利能力超预期风向；
- 4、**原材料缺货涨价影响超预期**：大宗商品价格、芯片等原材料成本上涨以及缺货等影响超预期可能对产业链造成不利影响；
- 5、**汇率波动风险**：汇率波动可能对汇兑损益带来不利影响；
- 6、**统计结果偏差**：选取的样本数量较少可能导致统计结果偏差。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com