

分析师：唐俊男  
登记编码：S0730519050003  
tangjn@ccnew.com 021-50586738  
研究助理：李璐毅  
lily2@ccnew.com 021-50586278

## 电信业务稳步增长，光模块出口数据高增

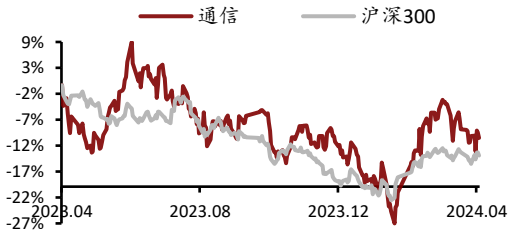
——通信行业月报

### 证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

通信行业指数相对沪深300指数表现

发布日期：2024年04月22日



资料来源：聚源，中原证券

#### 相关报告

《通信行业月报：智能手机出货量高增，新型基础设施建设带动5G用户持续增长》

2024-03-11

《通信行业月报：通信行业1月月报：运营商数字化转型成效凸显，AI产业趋势明确》

2024-02-07

《通信行业月报：新兴业务维持较高增速，数据资源化向资产化迈进》

2024-01-04

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

#### 投资要点：

- **2024年3月通信行业指数强于沪深300指数。**通信行业指数3月上漲3.38%，同期上证综指上漲0.86%，深证成指上漲0.75%，创业板指上漲0.62%，沪深300指上漲0.61%，通信行业指数强于上述指数。
- **运营商新兴业务收入保持两位数增长，5G用户占比近五成。**2024年1-2月，电信业务收入累计完成2923亿元，同比增长4.3%；新兴业务收入757.6亿元，同比增长11.3%，占电信业务收入的25.9%，促进电信业务收入增长2.8pct。截至2024年2月，三大运营商及中国广电的5G移动电话用户占移动电话用户的48.8%；2月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到14.96GB/户·月，同比增长6.6%；100Mbps及以上接入速率的固网宽带接入用户占总用户数的26.7%。运营商通过组网、安防、云应用等智慧家庭服务，拓展家庭市场业务边界，实现收入增长。
- **国内市场手机出货量增速有所下滑。**2024年2月，国内市场手机出货量1425.7万部，同比下降32.9%；5G手机出货量为1253.2万部，同比下降29.2%，占同期手机出货量的87.9%；国产品牌手机出货量1184.2万部，同比下降32.5%，占同期手机出货量的83.1%；国内智能手机出货量1404.2万部，同比下降31.3%，占同期手机出货量的98.5%。随着新的芯片和用户使用场景的快速迭代，新一代AI手机在中国市场所占份额有望在2024年迅速提升。
- **海关光模块出口数据的高增长印证AI驱动下的光模块行业高景气。**2024年2月光模块出口总额同比大幅提高。我国光模块2月出口总额为27.7亿元，同比增长57.0%，同比增速创近3年新高。我国作为光模块生产大国，海关数据的高增长印证AI驱动下的光模块行业高景气。2024年2月，江苏省单月出口额为16.7亿元，同比增长108.7%；四川省单月出口额为3.4亿元，同比增长62.0%。国内头部光模块厂商高速率产品海外订单自2023Q2逐步起量，拉动出口需求增长。
- **维持行业“强于大市”投资评级。**截至2024年3月31日，通信行业PE（TTM，剔除负值）为19.49，处于近十年15.49%分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平，维持行业“强于大市”投资评级。  
(1) 运营商具备高股息的配置价值，传统业务经营稳健，积极发展云计算、大数据、物联网、数据中心等新兴业务，价值有望持续重估。建议关注：中国电信、中国移动、中国联通。  
(2) AI大模型的迭代升级对网络架构提出更高要求，推动其向低时延和高速率方

向演进，预计 AI 大客户最快在 2024H2 开始采购和部署 1.6T 光模块。AI 与算力发展相辅相成，光模块作为云计算数据中心重要部件，随着数据传输量的显著增加，市场需求持续增长。建议关注：天孚通信、中际旭创、新易盛。(3) 消费电子市场在 2024 年有望迎来复苏。在智能手机引入端侧 GenAI 模型有望带来焕然一新的用户体验，或加速手机更新迭代。建议关注：信维通信。

**风险提示：**国际贸易争端风险；供应链稳定性风险；云厂商或运营商资本开支不及预期；数字中国建设不及预期；AI 发展不及预期；行业竞争加剧。

## 内容目录

<b>1. 行情回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1. 指数情况 .....	5
1.2. 子板块及个股行情回顾 .....	5
1.3. 北向资金持仓情况汇总 .....	7
<b>2. 行业跟踪</b> .....	<b>8</b>
2.1. 国内电信行业跟踪.....	8
2.1.1. 传统业务发展情况 .....	9
2.1.2. 新兴业务发展情况 .....	11
2.2. 国内手机行业跟踪.....	12
2.2.1. 国内市场手机总体情况 .....	12
2.2.2. 国产品牌及智能手机发展情况 .....	13
2.3. 光模块行业跟踪 .....	13
<b>3. 行业动态</b> .....	<b>15</b>
3.1. 光通信 .....	15
3.2. 人工智能 .....	16
3.3. 运营商.....	17
<b>4. 投资建议</b> .....	<b>17</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

图 1: 中信一级行业指数 3 月涨跌幅 (%) .....	5
图 2: 通信二级行业 3 月涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 通信三级行业 3 月涨跌幅 (%) .....	6
图 4: 通信行业北向资金持股市值 (亿元) .....	7
图 5: 3 月北向资金持股市值 (亿元) 排名 .....	7
图 6: 通信行业北向资金持仓情况 .....	8
图 7: 电信主营业务收入和电信业务总量情况 .....	9
图 8: 5G 用户发展情况 .....	9
图 9: 我国 5G 基站数量 .....	9
图 10: 移动互联网累计流量及增速情况 .....	10
图 11: 户均流量 (DOU) 及增速情况 .....	10
图 12: 固网宽带接入用户情况 .....	10
图 13: 2023 年固网宽带各接入速率用户占比情况 .....	10
图 14: 新兴业务收入增速 .....	11
图 15: 物联网终端用户情况 .....	12
图 16: 国内市场手机出货量及增速 .....	12
图 17: 国内手机上市新机型数量及 5G 机型数量占比 .....	12
图 18: 国产品牌手机出货量及占比 .....	13
图 19: 国内智能手机出货量及占比 .....	13
图 20: 我国光模块出口总额 (亿元) .....	14
图 21: 江苏省光模块出口额 (亿元) .....	14
图 22: 四川省光模块出口额 (亿元) .....	14
图 23: 广东省光模块出口额 (亿元) .....	15
图 24: 河南省光模块出口额 (万元) .....	15
图 25: 通信 (中信) 行业指数历史 PE/PB.....	18

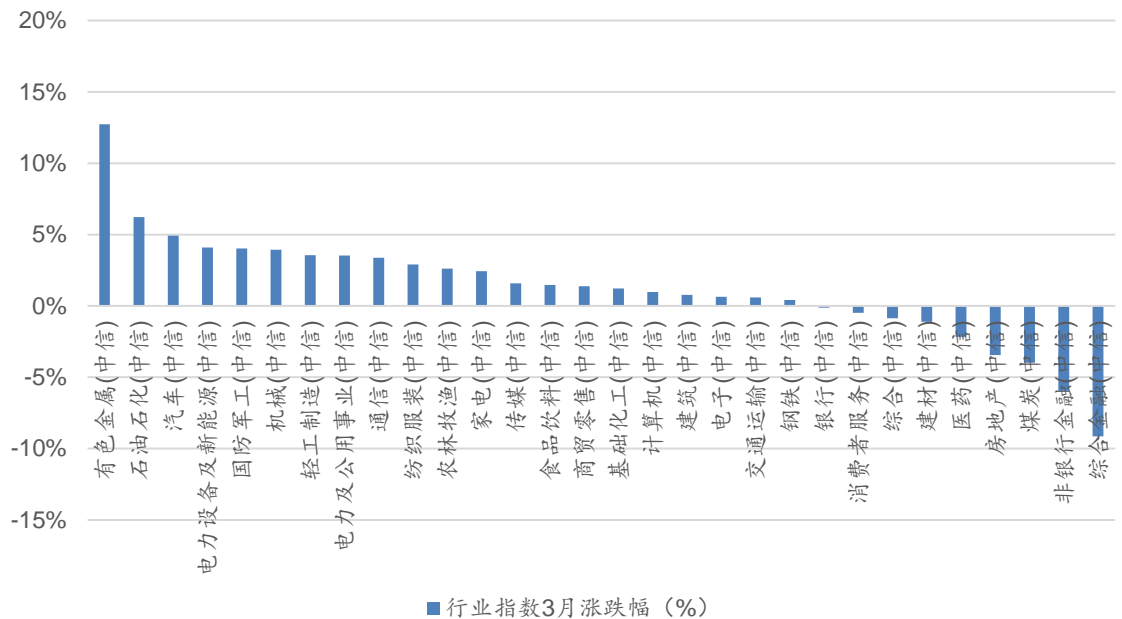
表 1: 通信行业涨幅 (%) 前 10 个股.....	6
表 2: 通信行业跌幅 (%) 前 10 个股.....	6
表 3: 北向资金通信行业持股占流通 A 股比例 (%) 前 10 情况.....	8

## 1. 行情回顾

### 1.1. 指数情况

通信（中信）行业指数 3 月（3.01-3.31）上涨 3.38%，跑赢上证指数（+0.86%）、深证成指（+0.75%）、创业板指（+0.62%）、沪深 300 指数（+0.61%）。

图 1：中信一级行业指数 3 月涨跌幅（%）

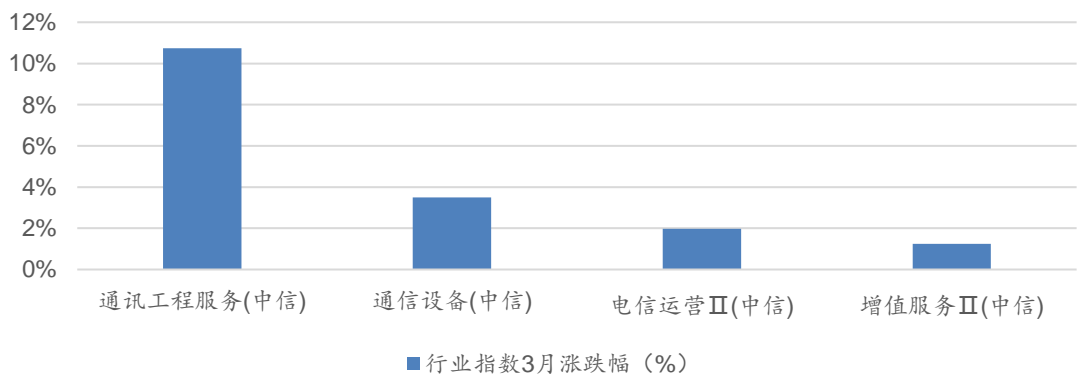


资料来源：Wind，中原证券

### 1.2. 子板块及个股行情回顾

3 月（3.01-3.31）通信行业表现较好，从二级行业来看，通讯工程服务、通信设备、电信运营、增值服务分别上涨 10.73%、3.50%、1.97%、1.25%。

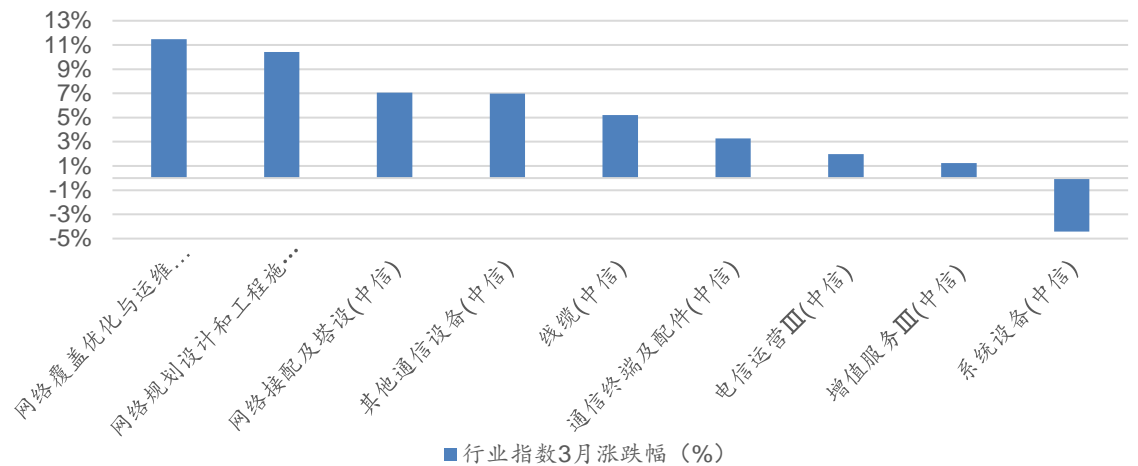
图 2：通信二级行业 3 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券

从三级行业来看，3 月（3.01-3.31）网络覆盖优化与运维、网络规划设计和工程施工、网络接配及塔设分别上涨 11.47%、10.41%、7.05%。

图 3: 通信三级行业 3 月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

个股方面, 上涨、持平、下跌个股数量分别为 91 只、1 只、32 只。涨幅前 3 分别为国盾量子 (+69.81%)、普天科技 (+58.10%)、神宇股份 (+41.50%); 跌幅前 3 分别为\*ST 新海 (-71.79%)、超讯通信 (-15.32%)、剑桥科技 (-13.28%)。

表 1: 通信行业涨幅 (%) 前 10 个股

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
688027.SH	国盾量子	69.81%
002544.SZ	普天科技	58.10%
300563.SZ	神宇股份	41.50%
605277.SH	新亚电子	41.38%
300736.SZ	百邦科技	32.84%
688592.SH	司南导航	29.13%
688418.SH	震有科技	28.37%
002281.SZ	光迅科技	28.31%
688609.SH	九联科技	27.70%
300555.SZ	ST 路通	27.23%

资料来源: Wind, 中原证券

表 2: 通信行业跌幅 (%) 前 10 个股

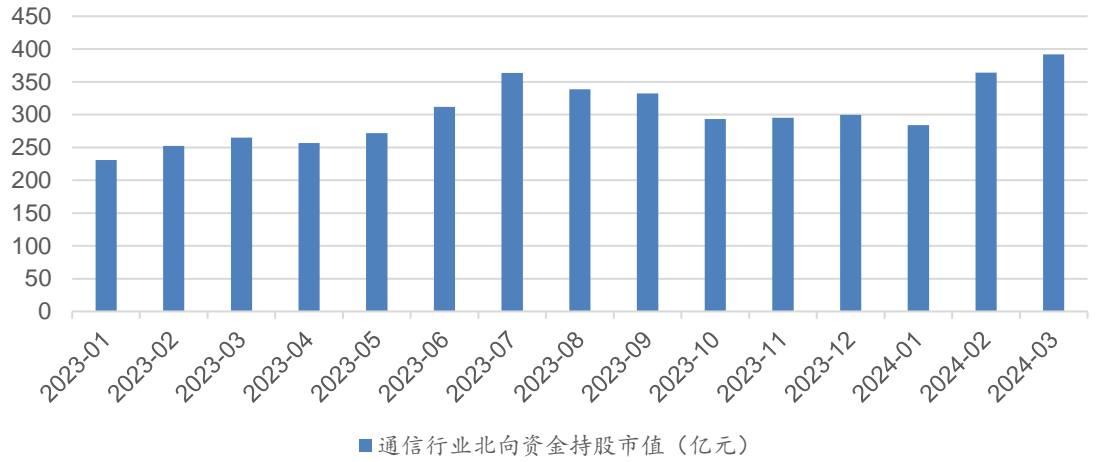
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
002089.SZ	*ST 新海	-71.79%
603322.SH	超讯通信	-15.32%
603083.SH	剑桥科技	-13.28%
603559.SH	ST 通脉	-13.16%
300628.SZ	亿联网络	-11.93%
002467.SZ	二六三	-11.65%
300578.SZ	会畅通讯	-11.31%
600462.SH	ST 九有	-10.79%
000586.SZ	汇源通信	-10.59%
600775.SH	南京熊猫	-10.55%

资料来源: Wind, 中原证券

### 1.3. 北向资金持仓情况汇总

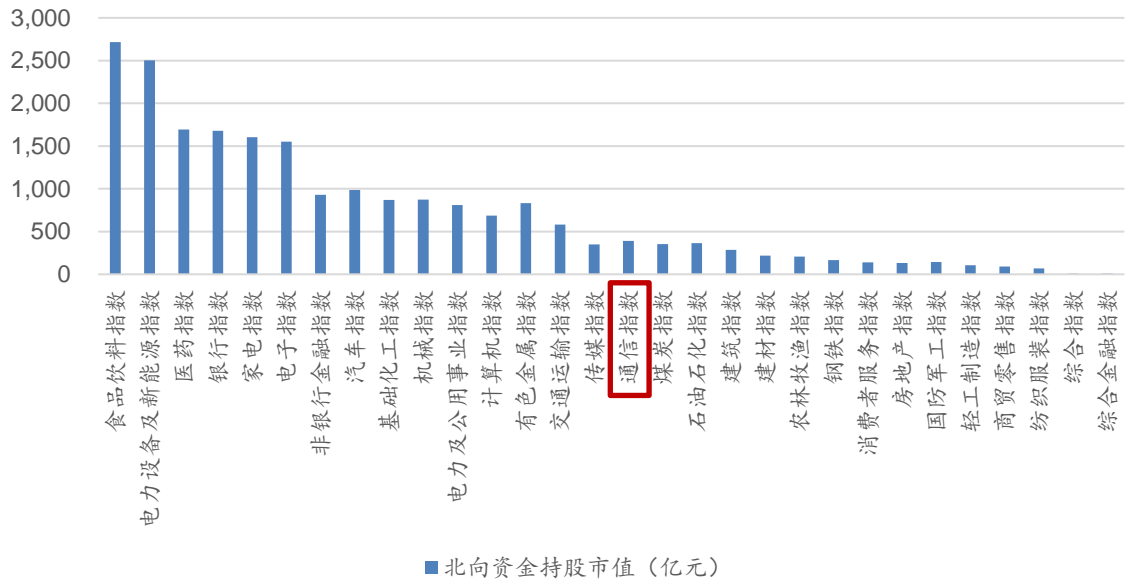
2024年3月，通信行业北向资金持股市值为391.8亿元，在北向资金持仓市值中排名第16位（按中信行业指数分类），排名环比保持不变。

图4：通信行业北向资金持股市值（亿元）



资料来源：iFind，中原证券

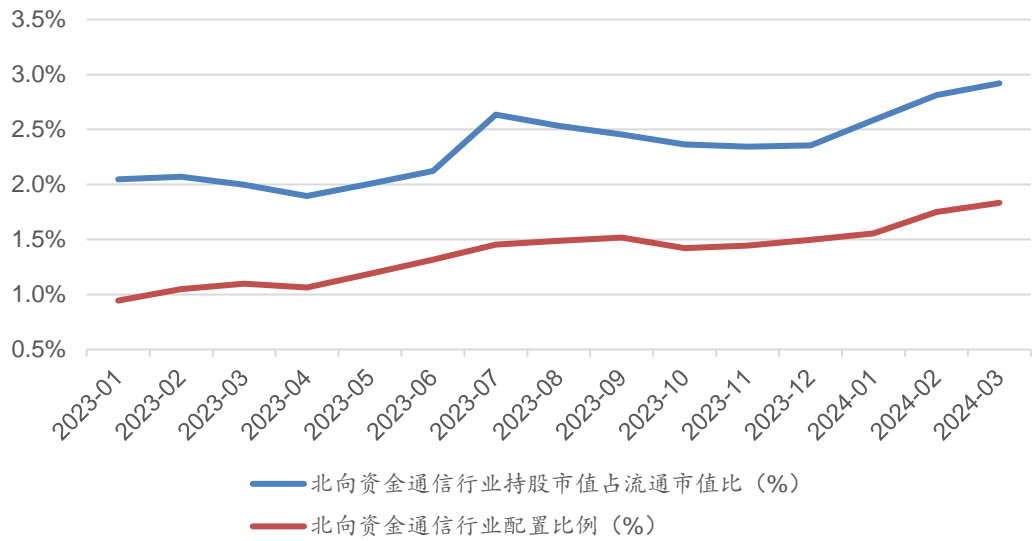
图5：3月北向资金持股市值（亿元）排名



资料来源：iFind，中原证券

2024年3月，通信行业北向资金持股市值占流通市值比为2.92%，环比上升0.11pct；北向资金配置比例是指指数成份股中的北向资金持股市值与全市场北向资金持股市值之比，通信行业3月北向资金配置比例为1.83%，环比上升0.08pct。北向资金持股占流通A股比例前10个股分别为中际旭创、中天科技、天孚通信、移远通信、中国联通、海能达、星网锐捷、亿联网络、新易盛、信维通信。

图 6: 通信行业北向资金持仓情况



资料来源: iFind, 中原证券

表 3: 北向资金通信行业持股占流通 A 股比例 (%) 前 10 情况

2024 年 3 月排名	证券简称	占比 (%)	2024 年 2 月排名	证券简称	占比 (%)
1	中际旭创	10.84%	1	中际旭创	10.08%
2	中天科技	9.83%	2	中天科技	7.69%
3	天孚通信	4.81%	3	天孚通信	4.54%
4	移远通信	4.78%	4	移远通信	4.05%
5	中国联通	3.38%	5	华测导航	3.90%
6	海能达	3.33%	6	信维通信	3.59%
7	星网锐捷	3.22%	7	中国联通	3.51%
8	亿联网络	3.22%	8	亿联网络	3.29%
9	新易盛	3.18%	9	普天科技	3.24%
10	信维通信	2.84%	10	星网锐捷	2.81%

资料来源: iFind, 中原证券

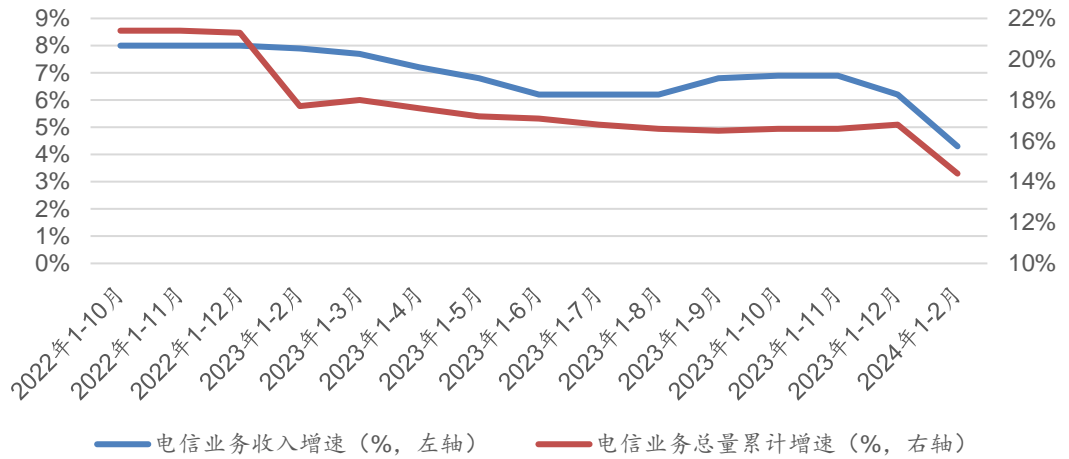
## 2. 行业跟踪

### 2.1. 国内电信行业跟踪

2024 年 1-2 月, 电信业务收入稳步提升, 电信业务总量保持两位数增长, 5G、千兆光纤网络建设有序推进, 用户规模持续扩大, 移动数据流量呈快速增长态势, 通信行业整体实现平稳起步。1-2 月电信业务收入累计完成 2923 亿元, 同比增长 4.3%。按上年不变价计算, 电信业务总量同比增长 14.4%。



图 7：电信主营业务收入和电信业务总量情况



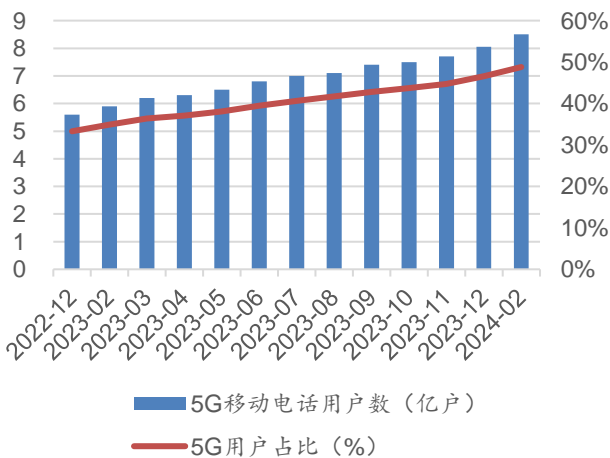
资料来源：工信部，中原证券

2.1.1. 传统业务发展情况

移动电话用户保持增长，5G 用户占比近五成。截至 2024 年 2 月，三大运营商及中国广电的移动电话用户总数达 17.46 亿户，比 2023 年末净增 240.9 万户。其中，5G 移动电话用户达 8.51 亿户，比 2023 年末净增 2922 万户，占移动电话用户的 48.8%，占比较 2023 年末提高 2.2pct。未来 5G 移动电话用户占比仍具备较大增长空间。新型基础设施建设带动 5G 用户持续增长，进一步挖掘 5G 流量价值需要加强新应用开发，比如云游戏、视频彩铃等，构建智慧家庭生态，发展 4K/8K 超高清视频及创新裸眼 3D、云演绎等新业务，为用户提供更优质的 5G 使用体验。

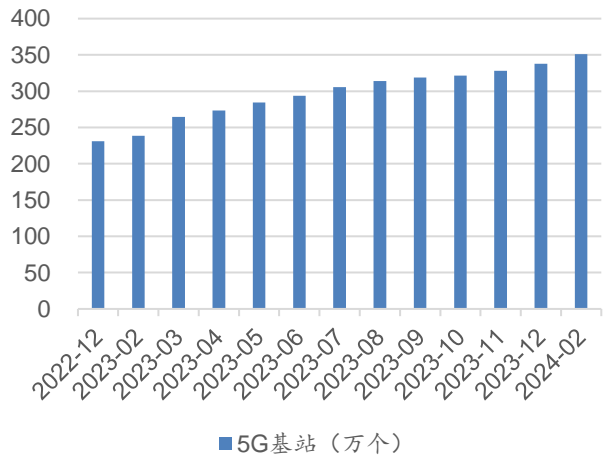
5G 基站占比近三成。截至 2024 年 2 月，5G 基站总数达 350.9 万个，比 2023 年末净增 13.2 万个，占移动基站总数的 29.8%，占比较 2023 年末提高 0.7pct。5G 基站建设预计保持平稳增长。

图 8：5G 用户发展情况



资料来源：工信部，中原证券

图 9：我国 5G 基站数量

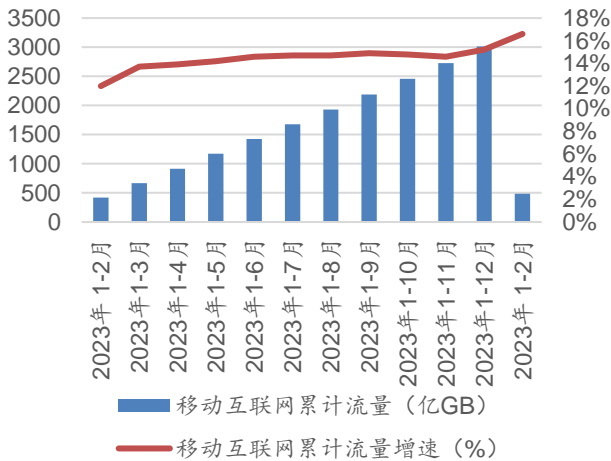


资料来源：工信部，中原证券

移动互联网流量增速保持较高水平，2 月 DOU 值达 15GB/户。2024 年 1-2 月，移动互联

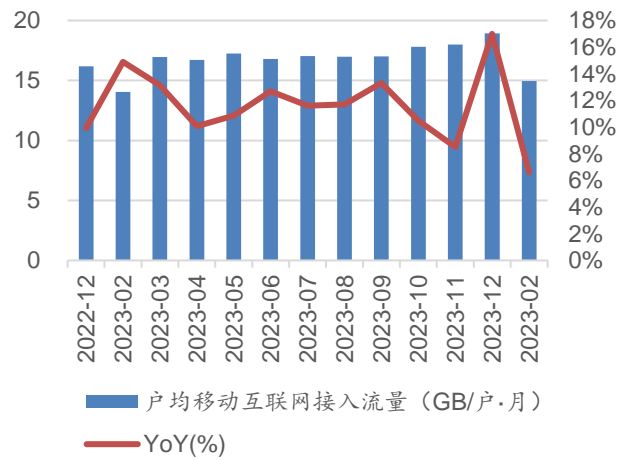
网累计流量达 487.6 亿 GB，同比增长 16.6%，增速同比提升 4.6pct。截至 2024 年 2 月，移动互联网用户数达 15.22 亿户，比 2023 年末净增 250.8 万户。2 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 14.96GB/户·月，同比增长 6.6%，比上年同期提升 0.92GB/户·月。随着 5G 渗透率提高，未来 DOU 有望维持高位。电信行业发展重心已转向高质量发展，运营商的战略核心由提高市场份额转为推动用户价值提升。运营商利用合约内容、会员权益等方法，持续探索提升个人用户价值的路径。

图 10：移动互联网累计流量及增速情况



资料来源：工信部，中原证券

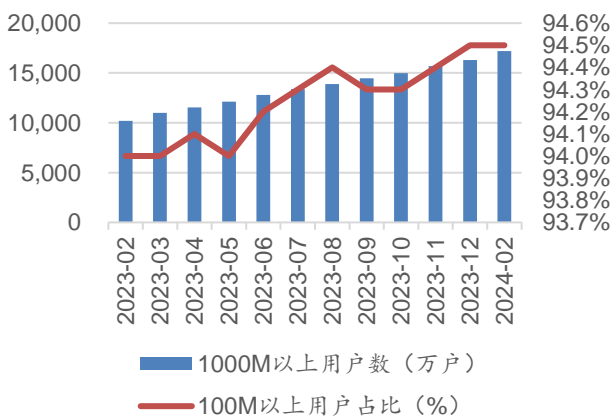
图 11：户均流量（DOU）及增速情况



资料来源：工信部，中原证券

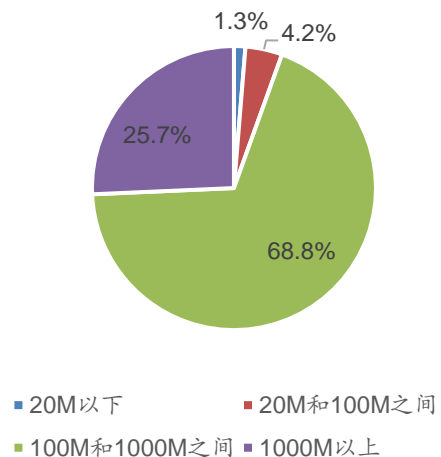
千兆用户规模持续扩大。截至 2024 年 2 月，三大运营商固网宽带接入用户总数达 6.43 亿户，比 2023 年末净增 677.4 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固网宽带接入用户达 6.08 亿户，占总用户数的 94.5%；1000Mbps 及以上接入速率的固网宽带接入用户达 1.72 亿户，比 2023 年末净增 830.1 万户，占总用户数的 26.7%，占比较 2023 年末提升 1pct。高速率用户占比未来仍有较大增长空间。运营商的宽带主推策略为千兆融合，不断推动存量用户升级迁移，促进千兆宽带快速普及。运营商通过组网、安防、云应用等智慧家庭服务，拓展家庭市场业务边界，实现收入增长。

图 12：固网宽带接入用户情况



资料来源：工信部，中原证券

图 13：2023 年固网宽带各接入速率用户占比情况



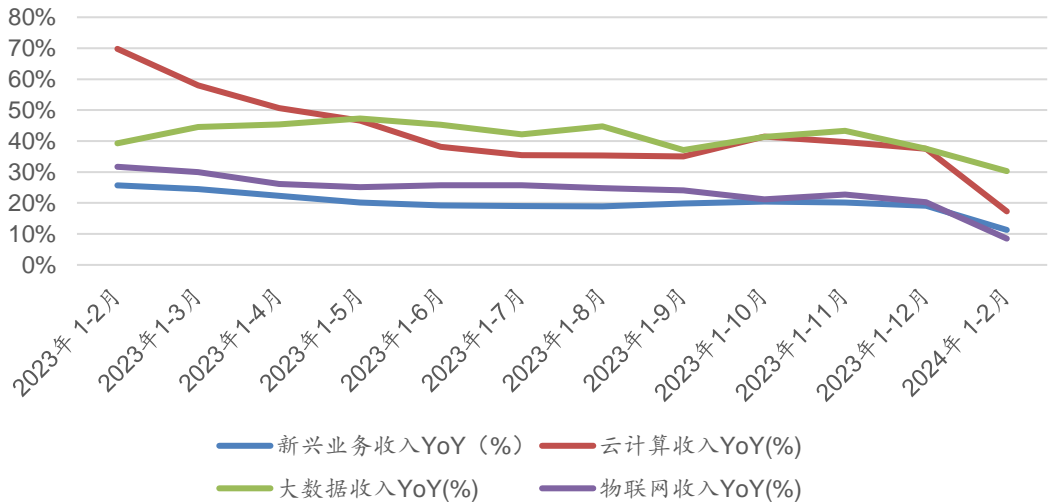
资料来源：工信部，中原证券

运营商采用多种举措保持传统业务高质量稳定发展。在套餐资费服务方面，三大运营商推出各具特色的折扣套餐，以大流量、低资费、多权益等优势吸引用户选购。在基础服务保障方面，三大运营商多措并举加速提升用户服务质量，中国移动与中国广电共建共享 700MHz 5G 网络，有效提升农村和偏远地区 5G 网络覆盖质量；中国电信和中国联通重耕 800MHz/900MHz 频段，补齐 5G 网络建设的短板。在差异化服务方面，三大运营商在卫星通信、5G 消息、5G 新通话等差异化业务上重点布局。

### 2.1.2. 新兴业务发展情况

新兴业务收入保持两位数增长。数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务快速发展，2024 年 1-2 月实现新兴业务收入 757.6 亿元，同比增长 11.3%，占电信业务收入的 25.9%，促进电信业务收入增长 2.8pct。其中，云计算、大数据、物联网业务收入同比分别增长 17.3%、30.3%、8.5%。

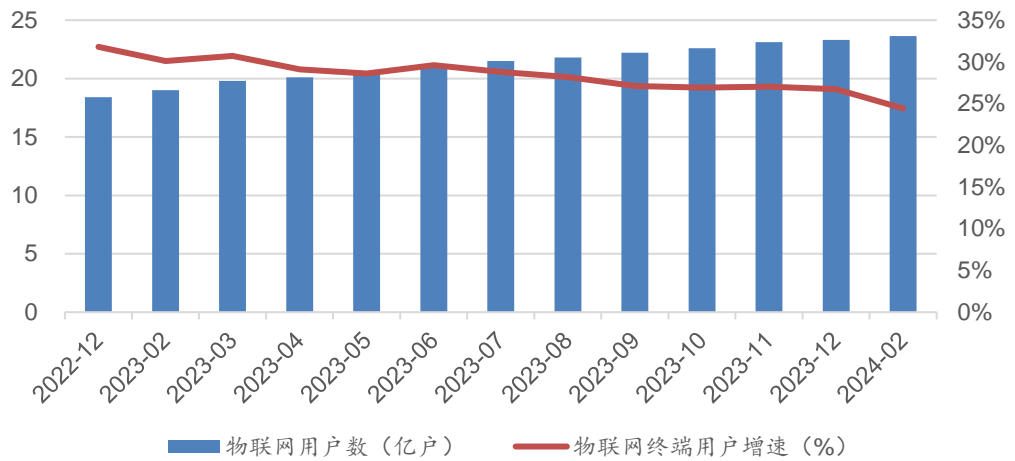
图 14：新兴业务收入增速



资料来源：工信部，中原证券

蜂窝物联网用户较快增长。截至 2024 年 2 月，三大运营商蜂窝物联网终端用户达 23.64 亿户，同比增长 24.4%，比 2023 年末净增 3199 万户，占移动网络终端连接数（包括移动电话用户和蜂窝物联网终端用户）的比重达 57.5%。

图 15: 物联网终端用户情况



资料来源: 工信部, 中原证券

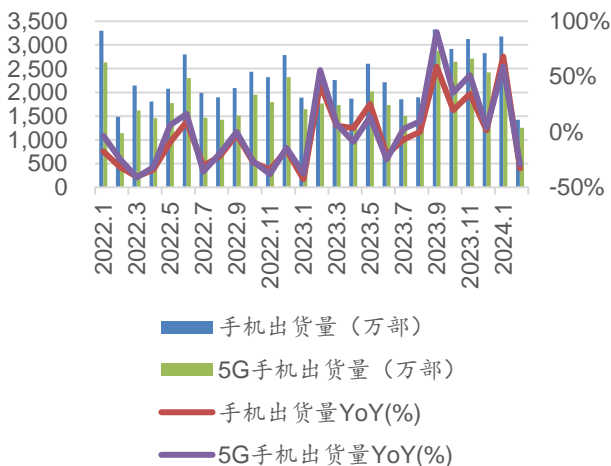
运营商受益于数字经济和数字中国战略, 逐步向“网、云、数、算”综合信息服务提供商转型。预计在未来较长的周期内, 运营商产业数字化业务作为营收增长主要驱动力的地位将持续巩固, 数字经济和实体经济融合的逐渐深化将赋予运营商新的价值。

## 2.2. 国内手机行业跟踪

### 2.2.1. 国内市场手机总体情况

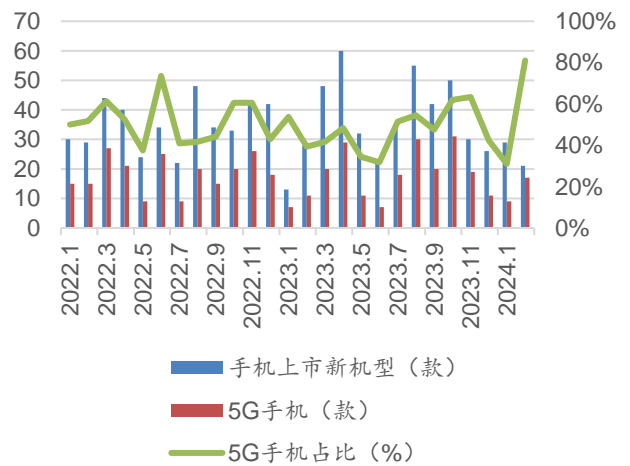
手机出货量方面, 2024年2月, 国内市场手机出货量1425.7万部, 同比下降32.9%; 5G手机出货量为1253.2万部, 同比下降29.2%, 占同期手机出货量的87.9%。上市新机型方面, 2024年2月, 国内手机上市新机型21款, 其中5G手机17款, 占同期手机上市新机型数量的81.0%。

图 16: 国内市场手机出货量及增速



资料来源: 中国信通院, 中原证券

图 17: 国内手机上市新机型数量及 5G 机型数量占比



资料来源: 中国信通院, 中原证券

### 2.2.2. 国产品牌及智能手机发展情况

国产品牌手机出货量方面,2024年2月,国产品牌手机出货量1184.2万部,同比下降32.5%,占同期手机出货量的83.1%。国内智能手机出货量方面,2024年2月,国内智能手机出货量1404.2万部,同比下降31.3%,占同期手机出货量的98.5%。

图 18: 国产品牌手机出货量及占比

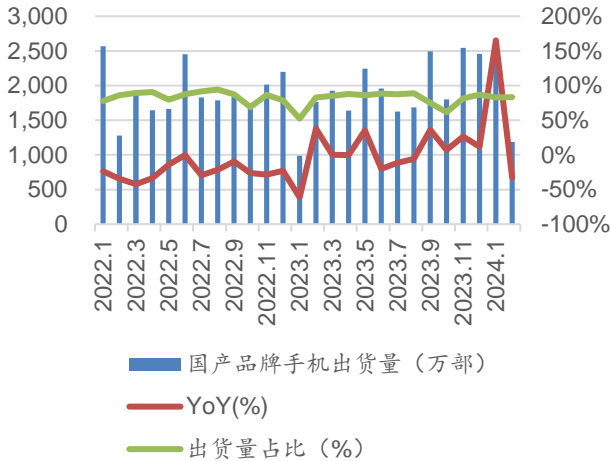
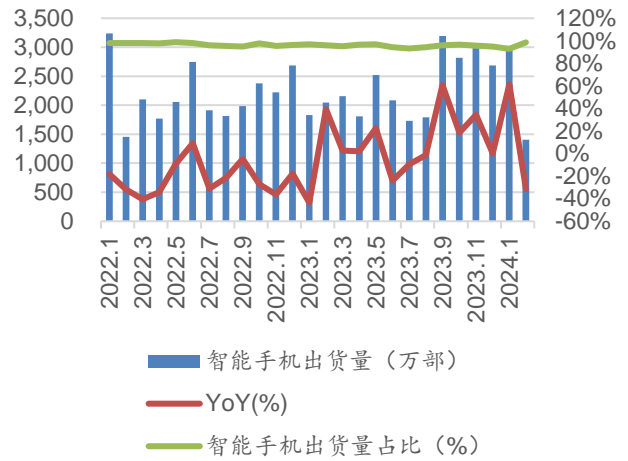


图 19: 国内智能手机出货量及占比



资料来源: 中国信通院, 中原证券

资料来源: 中国信通院, 中原证券

根据 IDC 的定义, 新一代 AI 手机能够更快、更高效地运行端侧 GenAI 模型的 SoC, 并且使用 int-8 数据类型的 NPU 性能至少为 30TOPS。端侧 GenAI 的示例包括 Stable Diffusion 和各种大型语言模型。这类智能手机在 2023H2 首次进入市场, 有望带来更多的应用开发, 新一代 AI 手机将变得越来越强大。未来的发展可能会包括一个非常大的 AI 模型, 它将是一个更加个性化和主动的助手。IDC 预测 2024 年全球新一代 AI 手机出货量将达到 1.7 亿部, 占智能手机总出货量接近 15%, 较 2023 年的约 5100 万部出货量大幅增长; 随着新的芯片和用户使用场景的快速迭代, 新一代 AI 手机在中国市场所占份额将在 2024 年后迅速攀升, 2027 年达到 1.5 亿台, 超过 50% 的手机预计将成为新一代 AI 手机。(IDC)

Counterpoint Research 预测, 2023 年 GenAI 智能手机出货量将在 4700 万部左右, 占智能手机比重约 4%; 2024 年 GenAI 智能手机出货量将超过 1 亿部, 占智能手机比重提升至 8%, 2024 年将成为全球 AI 手机时代的开端; 2027 年将超过 5 亿部, 占智能手机比重达 40%; 2023-2027 年 CAGR 为 83%。(科创板日报)

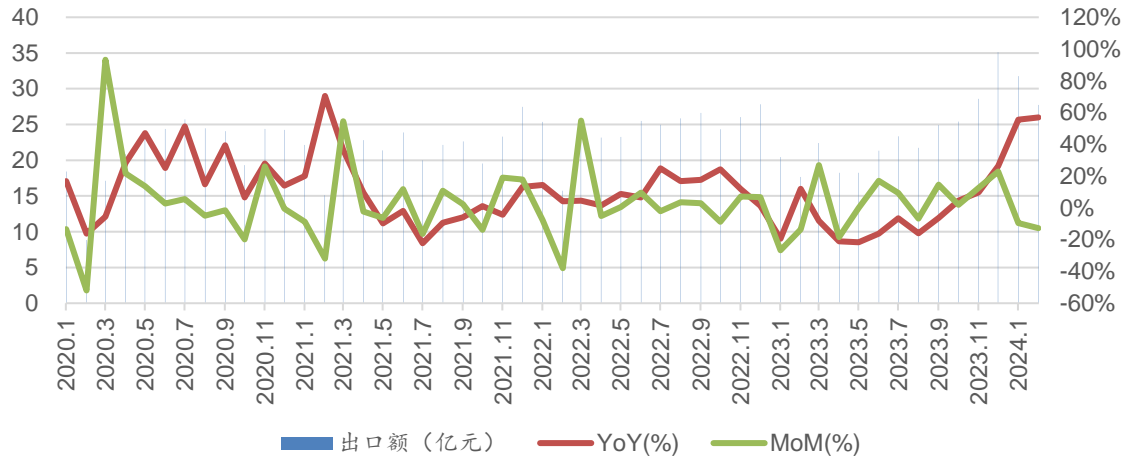
随着 AI 对智能终端市场各领域的深入影响, 智能手机将成为推动 AI 革命进入到千家万户的终端设备。在智能手机引入端侧 GenAI 模型有望带来焕然一新的用户体验, 或加速手机更新迭代。

### 2.3. 光模块行业跟踪

2024 年 2 月光模块出口总额同比大幅提高。我国光模块 2 月出口总额为 27.7 亿元, 同比

增长 57.0%，环比下降 12.7%，同比增速创近 3 年新高。我国作为光模块生产大国，海关数据的高增长印证 AI 驱动下的光模块行业高景气。

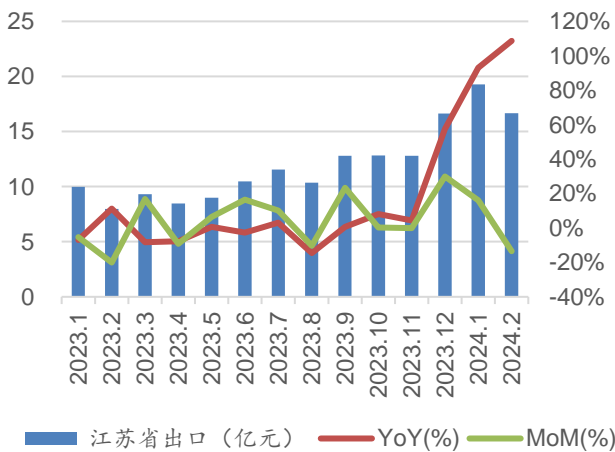
图 20：我国光模块出口总额（亿元）



资料来源：海关总署，中原证券

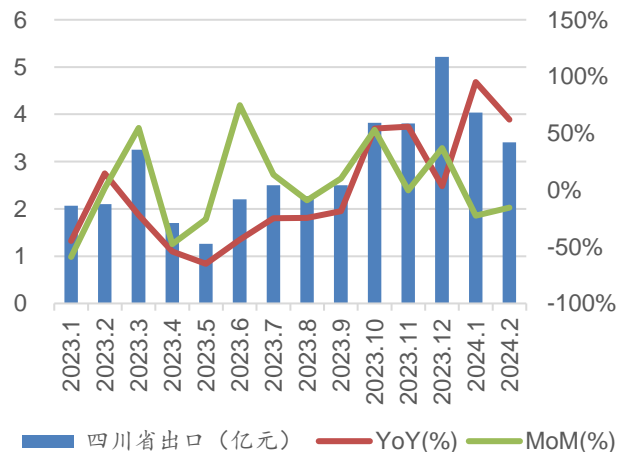
江苏省和四川省出口额同比增速较高。从省份出口数据来看，2024 年 2 月，江苏省单月出口额为 16.7 亿元，同比增长 108.7%，环比下降 13.6%；四川省单月出口额为 3.4 亿元，同比增长 62.0%，环比下降 15.6%；广东省单月出口额为 5.1 亿元，同比增长 1.8%，环比下降 14.9%；河南省单月出口额为 26.8 万元，同比增长 194.3%。国内头部光模块厂商高速率产品海外订单自 2023Q2 逐步起量，拉动出口需求增长。

图 21：江苏省光模块出口额（亿元）



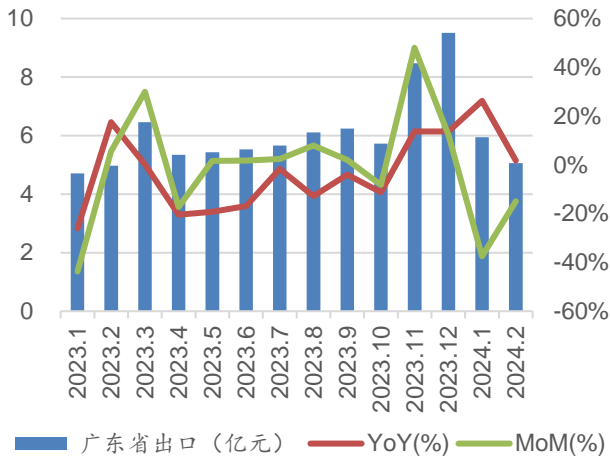
资料来源：海关总署，中原证券

图 22：四川省光模块出口额（亿元）



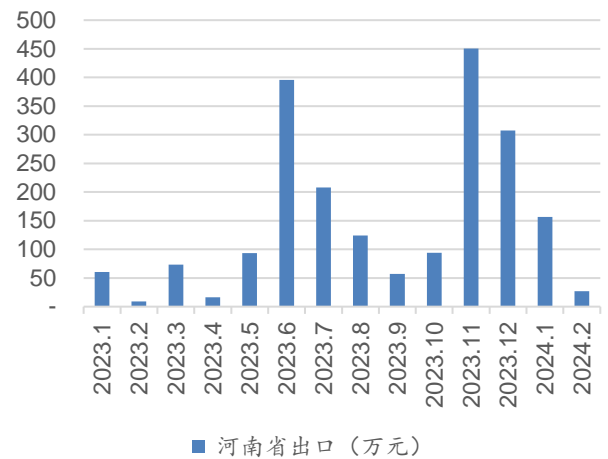
资料来源：海关总署，中原证券

图 23: 广东省光模块出口额 (亿元)



资料来源: 海关总署, 中原证券

图 24: 河南省光模块出口额 (万元)



资料来源: 海关总署, 中原证券

### 3. 行业动态

#### 3.1. 光通信

【LightCounting: 2024-2026 年的市场复苏主要由 AI 集群中 800G PAM4 光学器件的部署推动】

LightCounting 更新了对光通信市场中使用的 IC 芯片组的预测。报告显示, 2023 年 PAM4 芯片的销售额有所增长, 超过 11 亿美元, 而相干 DSP 芯片组的销售额降至 8 亿美元。这两种 DSP 芯片组的销量差距预计将在 2024-2026 年扩大。另外, 2024-2026 年的市场复苏主要是由 AI 集群中 800G PAM4 光学器件的部署推动的。LightCounting 预计, 在 2027-2029 年, PAM4 光学器件的销售增长将放缓, 因为线性驱动器解决方案的首次批量部署将对定时收发器的销售产生负面影响。包括相干 DWDM DSP 在内的更广泛市场的复苏预计将在 2024-2026 年进一步放缓, 但 LightCounting 预计接下来的 2027-2029 年将不会出现任何放缓, 从而有助于相干 DSP 在 2028-2029 年之前恢复其市场份额。(光纤在线)

【旭创科技: 与 Marvell 联合推出用于数据中心互连的 800G ZR/ZR+光模块】

生成式 AI 需求的激增推动云数据中心流量的高速增长, 加剧了数据中心互连和光传输网络对带宽的需求。旭创科技的 800G ZR/ZR+相干光模块可直接插入 IP 交换机, 用于基于 IPoDWDM 的 DCI 部署。这些解决方案的推出有助于通过消除传统的转发器设备来减少 DCI 的网络复杂性, 提高了大容量传输的网络可靠性, 降低系统功耗和成本。旭创科技的 800G ZR/ZR+光模块采用 Marvell Orion 相干 DSP, 这是业界首款适用于小型可插拔模块的 800Gbps 相干 DSP。该 DSP 与旭创科技的相干硅光技术相结合, 实现了出色的产品性能。旭创科技利用硅光技术推出的 140 Gbaud 相干 PIC, 现已成功应用于公司的新 800G 相干光模块。(光纤在线)

【新易盛：携浸没式 800G 光模块进军液冷市场】

新易盛宣布扩展其产品组合，以满足在浸没冷却环境中运行的光模块的新市场需求。新易盛 EOLO-138HG-5H-SYMR 是一款 800G OSFP DR8 光模块，可完全浸没在双相液体冷却环境中，而 EOLO-138HG-02-SYMR 是 800G OSFP DR8+。光模块配有光纤尾纤，可连接到非浸没式基础设施。浸入式冷却解决方案大大降低了数据中心设备冷却所需的能耗，从而降低运营成本，因此成为一个不断增长的细分市场。同时，网络设备及其子组件的工作温度较低，从而延长使用寿命，并降低故障率。（光纤在线）

【光迅科技：联合思科推出 1.6T 硅光模块】

光迅科技联合思科成功推出 1.6T OSFP-XD 硅光模块。1.6T OSFP-XD DR8 硅光模块是一个重要的技术里程碑，采用先进的 CMOS 技术实现高度集成、简化封装和大规模生产。该模块符合严格的 OSFP-XD MSA 和 CMIS 协议标准，电接口采用 16 个通道，单通道信号速率 100Gb/s；光接口采用 8 通道，单通道信号速率 200Gb/s，以优异的裕度和效率实现了距离 500 米的数据传输。这种基于硅光的光收发模块因其超高的传输速率和可靠性，可在数据中心和云计算等领域实现高速互连。（光纤在线）

### 3.2. 人工智能

【Marvell：第四财季数据中心业务营收同增 54%】

数据基础设施半导体解决方案的领导者 Marvell Technology 公司公布其截至 2024 年 2 月 3 日的 2024 财年第四季度和全年财务业绩。按终端市场划分，第四季度数据中心市场营收 7.65 亿美元，同比增长 54%。运营商基础设施市场营收 1.7 亿美元，同比下滑 38%。企业网络市场营收 2.65 亿美元，同比下滑 28%。消费者市场营收 1.44 亿美元，同比下滑 20%。汽车/工业市场营收 8200 万美元，同比下滑 17%。2024 财年数据中心市场营收 22.17 亿美元，相比上年下滑 8%。运营商基础设施市场营收 10.52 亿美元，相比上年下滑 3%。企业网络市场营收 12.28 亿美元，相比上年下滑 10%。消费者市场营收 6.22 亿美元，相比上年下滑 11%。汽车/工业市场营收 3.88 亿美元，相比上年增长 9%。

Marvell 总裁兼首席执行官 Matt Murphy 表示：“人工智能推动了我们数据中心终端市场收入环比增长 38%，同比增长 54%。作为加速人工智能基础设施的关键推动者，Marvell 完全有能力利用这一巨大的技术变革，并继续保持势头。展望 2025 财年第一季度，我们预计数据中心收入将持续环比增长，我们为人工智能应用云优化的芯片初始出货量将补充我们的电光业务。虽然我们预计需求疲软会在短期内影响消费者、运营商基础设施和企业网络，但我们预计这些终端市场的收入下滑将在第一季度之后结束，并预计在本财年下半年出现复苏。”（讯石光通讯）



【微软：将在日本数据中心投资 29 亿美元】

微软总裁 Brad Smith 近日在接受采访时透露，为响应日本政府关于保护国内数据和增强 AI 计算能力的需求，微软将在 2025 年前在日本投资 29 亿美元建设数据中心，这是迄今为止微软在日本最大的一笔投资。出于数据安全和隐私考虑，日本政府限制了国内数据向海外数据中心的传输，促使包括微软、亚马逊和谷歌在内的云平台加大对日本数据中心的投资。（华尔街见闻，Wind）

### 3.3. 运营商

【中国电信：国产万卡算力池启用】

中国电信 3 月 22 日宣布，天翼云上海临港国产万卡算力池正式启用，同时入驻首批用户。这是国内首个投入正式运营的国产单池万卡液冷算力集群，也是业内领先的全国产化云智一体公共智算中心——通过中国电信打造的人工智能公共算力服务平台，将以公共普惠、创新领先的算力供给，算、存、运一体的综合算力服务模式，全面赋能上海千行百业，成为上海“新算力”的重要一极。（C114 通信网，Wind）

【中国移动：低端路由器和低端交换机产品 4 个标包结果出炉】

中国移动公示 2024 年低端路由器和低端交换机产品集采项目标包 1、3、4、5 的中标结果，新华三、锐捷、烽火、迈普、皖通邮电五家中标。新华三中标金额约为 47,211,087.10 元（含税），锐捷中标金额约为 54,149,084.20 元（含税），迈普中标金额约为 22,704,649.3 元（含税），烽火中标金额为 17,102,972.33 元（含税）。

据此前中国移动发布的集采公告显示，中国移动 2024 年低端路由器和低端交换机产品集采，采购的产品主要包括：低端路由器、低端三层交换机、二层交换机，预估采购规模为 12 万台，其中低端路由器 3.7 万台、低端三层交换机 4 万台、二层交换机 4.3 万台。项目采用混合招标，共划分成 6 个标包。（中国移动采购与招标网，C114 通信网，Wind）

## 4. 投资建议

截至 2024 年 3 月 31 日，通信行业 PE（TTM，剔除负值）为 19.49，处于近十年 15.49% 分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平，维持行业“强于大市”投资评级。

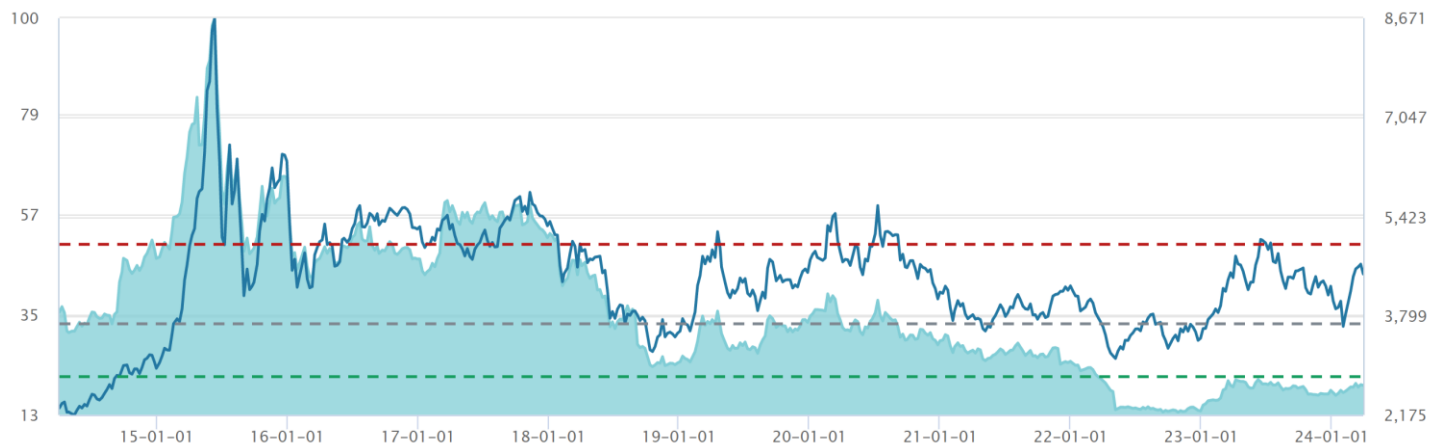
新“国九条”发布，投资者回报成为资本市场关注重点。三大运营商作为央企，市值管理纳入国资委考核，在经营、分红、回购和投资者交流等方面优势明显。2024 年国资委全面推开央企上市公司市值管理考核，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现。运营商具备高股息的配置价值，传统业务经营稳健，积极发展云计算、大数据、物联网、数据中心等新兴

业务，引领 ICT 产业发展，全面参与算力网络建设。电信运营商处于从数据资源化向资产化迈进的关键期，探索数据要素价值释放路径，价值有望持续重估。建议关注：中国电信、中国移动、中国联通。

AI 大模型的迭代升级对网络架构提出更高要求，推动其向低时延和高速率方向演进。AI 计算的需求推动着网络通信速率快速提升至端到端的 400G/800G，预计 AI 大客户最快在 2024H2 开始采购和部署 1.6T 光模块。AI 与算力发展相辅相成，光模块作为云计算数据中心重要部件，随着数据传输量的显著增加，市场需求持续增长。建议关注：天孚通信、中际旭创、新易盛。

消费电子市场在 2024 年有望迎来复苏。随着 AI 对智能终端市场各领域的深入影响，智能手机将成为推动 AI 革命进入到千家万户的终端设备。在智能手机引入端侧 GenAI 模型有望带来焕然一新的用户体验，或加速手机更新迭代，2024 年将成为全球 AI 手机时代的开端。建议关注：信维通信。

图 25：通信（中信）行业指数历史 PE/PB



资料来源：Wind，中原证券

## 5. 风险提示

行业面临的主要风险包括：1) 国际贸易争端风险；2) 供应链稳定性风险；3) 云厂商或运营商资本开支不及预期；4) 数字中国建设不及预期；5) AI 发展不及预期；6) 行业竞争加剧。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。