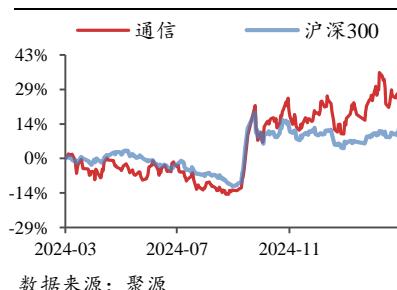


通信

2025年03月15日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《世纪互联资本开支翻倍以上增长，全面看好 AIDC—行业点评报告》 - 2025.3.13

《IDC REITs 或助力 AIDC 规模扩张—行业点评报告》 - 2025.3.11

《Manus 或加速国产 AIDC 产业链需求释放—行业周报》 - 2025.3.9

GTC 大会召开在即，关注 CPO、液冷、服务器电源等板块

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

雷星宇（联系人）

leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790124040002

● GTC 大会将至，GB300 芯片有望发布，多板块或受益

GTC 2025 将于 3 月 17 日召开，英伟达 CEO 将于 3 月 19 日（北京时间）在 SAP 中心发表主题演讲。本届 GTC 将举办 1000 多场会议，邀请 2000 位演讲嘉宾和近 400 家参展商，内容包括气候研究、医疗健康、网络安全、人形机器人、自动驾驶汽车等领域，涵盖生成式 AI、物理 AI、对话式 AI 到云计算、网络通信、边缘计算等多个主题。我们认为 Blackwell Ultra GB300 和 B300 系列芯片或将亮相本次 GTC，预计将在内存及网络配套方面有所提升，对网络互联速率、芯片散热、电力供给提出更高要求，建议持续关注 CPO 芯片及 CPO 交换机、1.6T 光模块、冷板式液冷相关 QDC 及 CDU、服务器电源、机器人解决方案等板块。

● Manus 宣布与阿里合作，阿里推出 AI 应用“新夸克”，持续利好国产算力

3 月 11 日，Manus 宣布将与阿里通义千问团队正式达成战略合作，双方将基于通义千问系列开源模型，在国产模型和算力平台上实现 Manus 全部功能。3 月 13 日，阿里巴巴推出 AI 旗舰应用“新夸克”。新夸克基于阿里通义的推理及多模态大模型，告别传统搜索，将 AI 对话、深度思考、深度搜索、深度研究、深度执行整合到一起，升级为一个 All in One 的“AI 超级框”，满足用户工作、学习、生活的各类 AI 需求。我们认为 Manus 等 AI 应用发展或将持续驱动国产算力全产业链需求。

● 全面看好国产 AIDC 产业链四大方向

我们继续看好四大产业方向：AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）。推荐标的：润泽科技、英维克、宝信软件等；受益标的：新意网集团、科泰电源、金盘科技等。二、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、华勤技术、欧陆通等。三、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信、中际旭创、新易盛；受益标的：锐捷网络等、博创科技、瑞可达、华丰科技、网宿科技等。四、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、云赛智联、润建股份、宏景科技、海南华铁、大名城等。

● 风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦

目 录

1、周投资观点：GTC 大会召开在即，关注 CPO、液冷、服务器电源等板块	3
1.1、GTC 大会将至，GB300 芯片有望发布，持续关注 CPO、液冷、服务器电源、机器人等板块	3
1.2、Manus 宣布与阿里合作，阿里推出 AI 应用“新夸克”，AI 应用加速发展	3
1.3、投资建议	3
1.4、市场回顾	5
2、通信数据追踪	6
2.1、5G：2024 年，我国 5G 基站总数达 425.1 万站	6
2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况	6
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数	6
2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量	7
2.2、运营商：创新业务发展强劲	8
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况	8
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值	9
3、风险提示	11

图表目录

图 1：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）	6
图 2：2024 年三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.14 亿户	6
图 3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	7
图 4：2024 年 12 月 5G 手机出货量迎来环比增长（万部）	7
图 5：2024H1 移动云营收持续增长（亿元）	8
图 6：2024H1 天翼云营收持续增长（亿元）	8
图 7：2024 年前三季度联通云营收稳健增长（亿元）	9
图 8：2024 年前三季度中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	9
图 9：2024 年前三季度中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	9
图 10：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）	10

1、周投资观点：GTC 大会召开在即，关注 CPO、液冷、服务器电源等板块

1.1、GTC 大会将至，GB300 芯片有望发布，持续关注 CPO、液冷、服务器电源、机器人等板块

GTC 2025 将于 3 月 17 日召开，英伟达 CEO 将于 3 月 19 日（北京时间）在 SAP 中心发表主题演讲。本届 GTC 将举办 1000 多场会议，邀请 2000 位演讲嘉宾和近 400 家参展商，内容包括气候研究、医疗健康、网络安全、人形机器人、自动驾驶汽车等领域，涵盖生成式 AI、物理 AI、对话式 AI 到云计算、网络通信、边缘计算等多个主题。我们认为 Blackwell Ultra GB300 和 B300 系列芯片或将亮相本次 GTC，预计将在内存及网络配套方面有所提升，对网络互联速率、芯片散热、电力供给提出更高要求，建议持续关注 CPO 芯片及 CPO 交换机、1.6T 光模块、冷板式液冷相关 QDC 及 CDU、服务器电源、机器人解决方案等板块。

1.2、Manus 宣布与阿里合作，阿里推出 AI 应用“新夸克”，AI 应用加速发展

3 月 11 日，Manus 宣布将与阿里通义千问团队正式达成战略合作，双方将基于通义千问系列开源模型，在国产模型和算力平台上实现 Manus 的全部功能。目前两家技术团队已展开紧密协作，致力于为国内用户打造更具创造力的通用智能体产品。我们认为随着技术团队的紧密合作，通义千问与 Manus 的适配，使得 AI Agent 有望在多个领域具备更强大的通用性和适应性，加速落地多个垂直领域。

3 月 13 日，阿里巴巴推出 AI 旗舰应用“新夸克”。新夸克基于阿里通义的推理及多模态大模型，告别传统搜索，将 AI 对话、深度思考、深度搜索、深度研究、深度执行整合到一起，升级为一个 All in One 的“AI 超级框”，满足用户工作、学习、生活的各类 AI 需求，用户在“AI 超级框”中输入指令后，夸克智能中枢将自动识别意图，规划梳理后调动各种不同模型和 Agent 模块，帮助用户完成任务。目前，新夸克可以在 AI 搜索、AI 写作、AI 生图、AI PPT、学术研究、AI 搜题、AI 健康问答、旅行计划等不同场景下解答问题并执行任务。

3 月 13 日，谷歌宣布开源最新多模态大模型 Gemma-3，共有 10 亿、40 亿、120 亿和 270 亿四种参数。最大的 270 亿参数模型，也只需要一张 H100 就能高效推理，同类模型要达到同等效果最少要提升 10 倍算力，是目前最强小参数模型。根据 LMSYS Chatbot Arena 的盲测结果，Gemma-3 27B 表现紧随 DeepSeek 的 R1-671B，完胜 OpenAI 的 o3-mini 及 Llama3-405B 等模型。Gemma-3 模型将上下文长度扩展到了 128Ktoken，并支持多模态，能够同时处理文本和图像。云厂商在 AI 模型迭代中日益重视模型性价比，随着更多低成本高性能推理模型的出现，有望加速 AI 在端侧的应用落地。

1.3、投资建议

海外 GTC 大会召开在即，CPO、液冷、供电等板块或迎来催化，国产 AI Agent Manus 性能表现亮眼，国内云巨头相继宣布开源部分模型，以 DeepSeek 为代表的开源模型有望带动 AI 应用加速发展，国产 AI 算力产业链或迎黄金产业机遇。我们看好四大产业方向：AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷

等)、IT 侧(国产算力芯片、服务器及电源)、网络侧(交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等)、云计算(公有云、私有云、算力租赁)。

一、AIDC 机房建设(AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等):

(1)【阿里相关 AIDC 机房】推荐标的:宝信软件、润泽科技;受益标的:光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、润建股份、浙大网新、杭钢股份等;

(2)【腾讯相关 AIDC 机房】推荐标的:宝信软件、润泽科技;受益标的:光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、科华数据等;

(3)【字节相关 AIDC 机房】推荐标的:润泽科技、宝信软件;受益标的:世纪互联、光环新网、大位科技、东方国信等;

(4)【AIDC 机房相关标的】受益标的:新意网集团、云赛智联、网宿科技、电科数字、首在线等;

(5)【AIDC 上游之液冷】推荐标的:英维克;受益标的:申菱环境、同飞股份、银轮股份、网宿科技、科华数据、高澜股份、申菱环境、依米康、飞荣达等;

(6)【AIDC 上游之柴油发电机】受益标的:科泰电源、泰豪科技、潍柴重机、玉柴国际、重庆机电等;

(7)【AIDC 上游之变压器】受益标的:金盘科技等。

二、IT 侧(国产算力芯片、服务器及电源):

(1)【AI 芯片】受益标的:寒武纪、海光信息等;

(2)【服务器】推荐标的:中兴通讯、紫光股份;受益标的:浪潮信息、华勤技术、烽火通信等;

(3)【服务器电源】受益标的:欧陆通、麦格米特等。

三、网络侧(交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等):

(1)【交换机及芯片】推荐标的:紫光股份、中兴通讯、盛科通信;受益标的:锐捷网络等;

(2)【光通信&CPO】推荐标的:中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电;受益标的:太辰光、致尚科技、长飞光纤、华工科技、光迅科技、长光华芯、源杰科技、仕佳光子等;

(3)【AEC&铜连接】受益标的:华丰科技、意华股份、博创科技、瑞可达、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份、珠城科技等;

(4)【CDN】推荐标的:网宿科技等。

四、云计算(公有云、私有云、算力租赁):

(1)【公有云&私有云】受益标的:中国移动、中国电信、中国联通、阿里巴巴-W、腾讯控股等;

(2) 【算力租赁】受益标的：云赛智联、润建股份、宏景科技、利通电子、海南华铁、大名城等。

1.4、市场回顾

本周（2025.03.10—2025.03.14），通信指数上涨 0.60%，在 TMT 板块中排名第二。

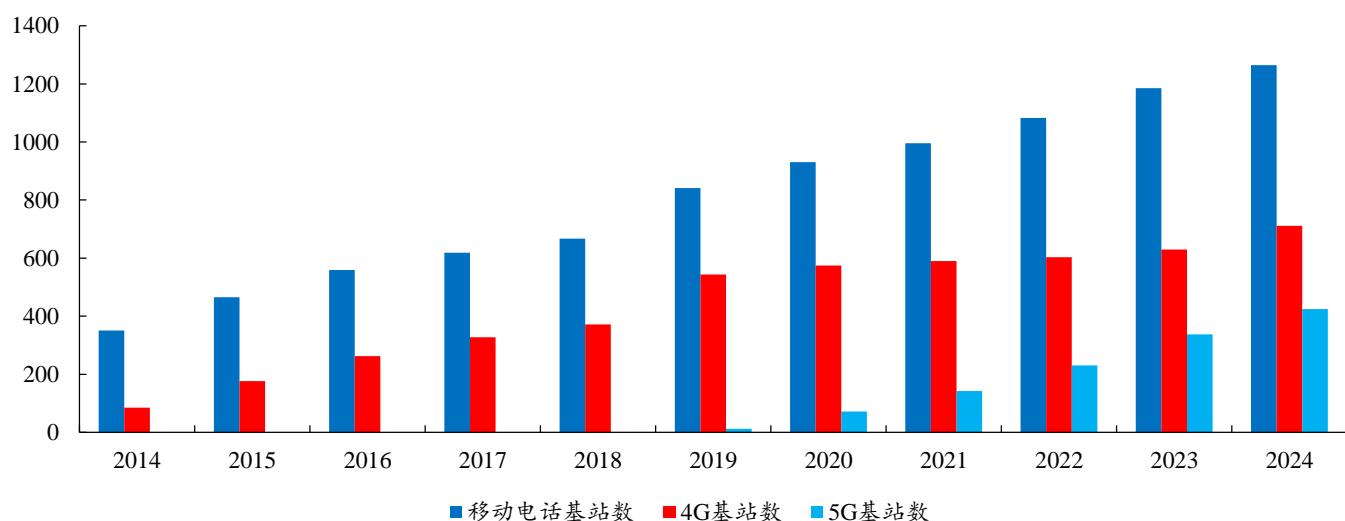
2、通信数据追踪

2.1、5G：2024年，我国5G基站总数达425.1万站

2024年，我国5G基站总数达425.1万站，比2023年末净增87.4万站；2024年，三大运营商及广电5G移动电话用户数达10.14亿户，同比增长25.96%；2024年12月，5G手机出货3043.3万部，占比88.1%，出货量同比上升25.76%。

2.1.1、5G基建：5G基站建设情况

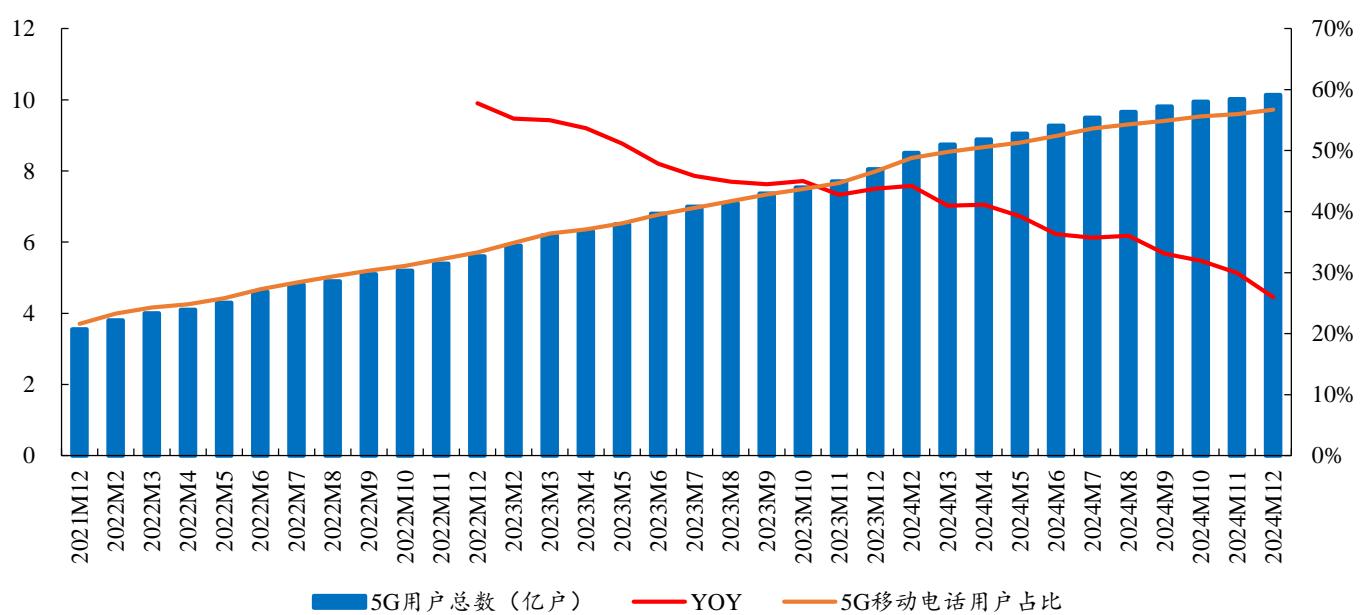
图1：5G基站持续建设，占比超三成（万站）



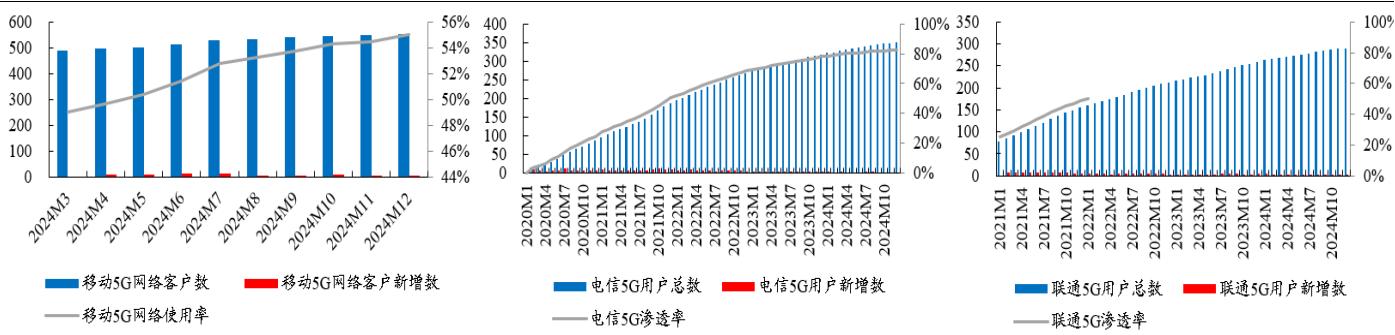
数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自2023年3月起，将现有5G基站中的室内基站数统计口径由按基带处理单元统计调整为按射频单元折算，由于具备使用条件的基站数据是动态更新的，故不能追溯调整以往数据。

2.1.2、5G基建：三大运营商5G用户数

图2：2024年三大电信运营商及广电5G移动电话用户数达10.14亿户

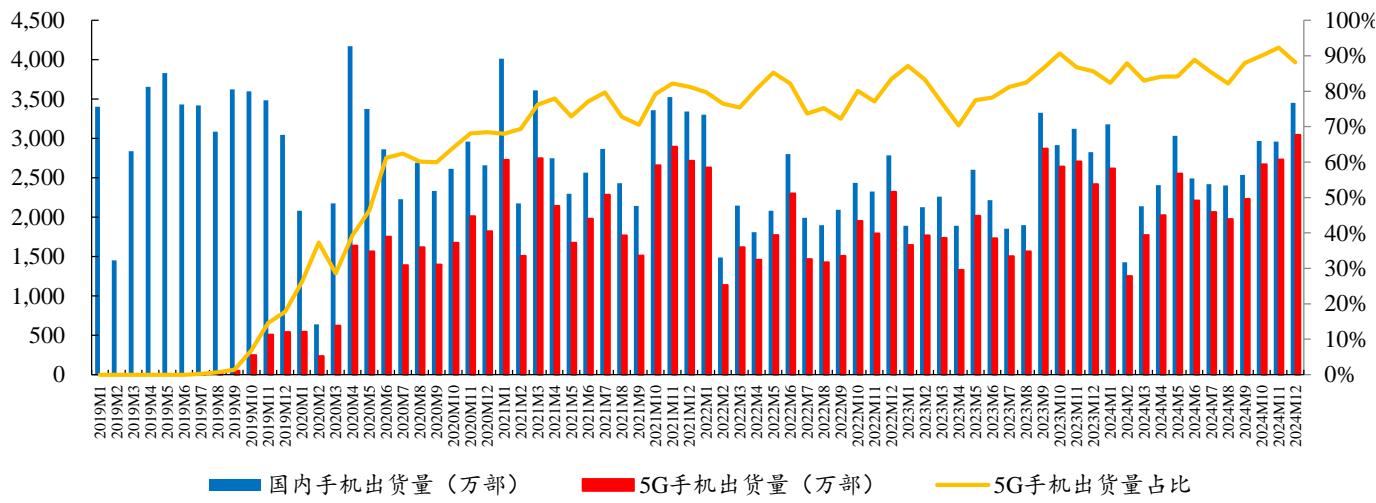


数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自2024年2月起，将中国广电的5G移动电话用户数纳入行业汇总数据，2023年同期数据进行同步调整，2022年数据未调整。

图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）


数据来源：中国移动官网、中国联通官网、中国电信官网、开源证券研究所

2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量

图4：2024年12月5G手机出货量迎来环比增长（万部）


数据来源：中国信通院、开源证券研究所

2.2、运营商：创新业务发展强劲

(1) 云计算方面，三大运营商数据如下：

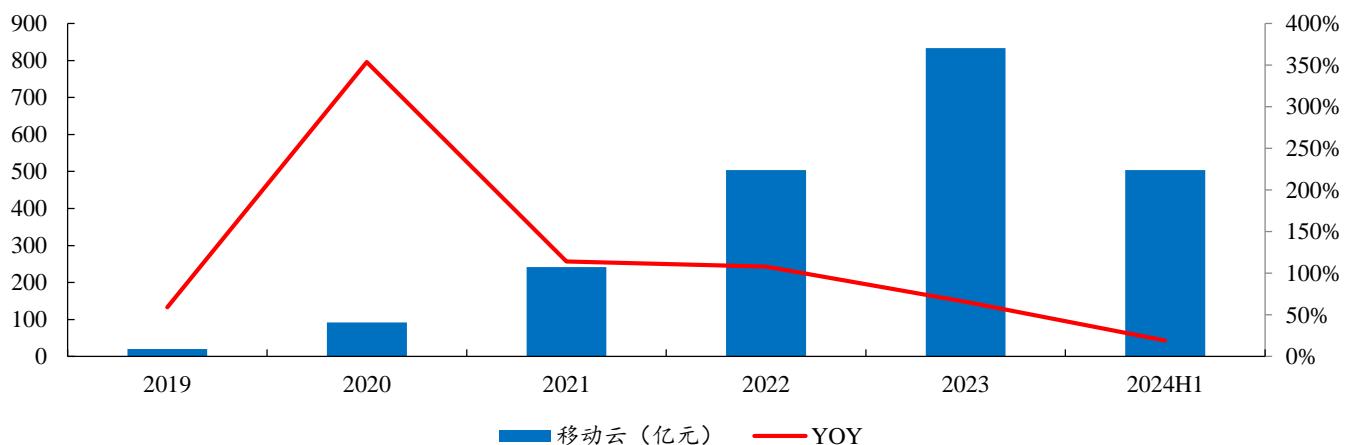
- 1、中国移动：2024年上半年移动云营收达504亿元，同比增长19.3%；
- 2、中国电信：2024年上半年天翼云营收达552亿元，同比增长20.3%；
- 3、中国联通：2024年前三季度联通云营收达439亿元，同比增长19.5%。

(2) 三大运营商ARPU值方面，三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：2024年前三季度移动业务ARPU值为49.5元；
- 2、中国电信：2024年前三季度移动业务ARPU值为45.6元；
- 3、中国联通：2023年移动业务ARPU值为44.0元，同比略减0.7%。

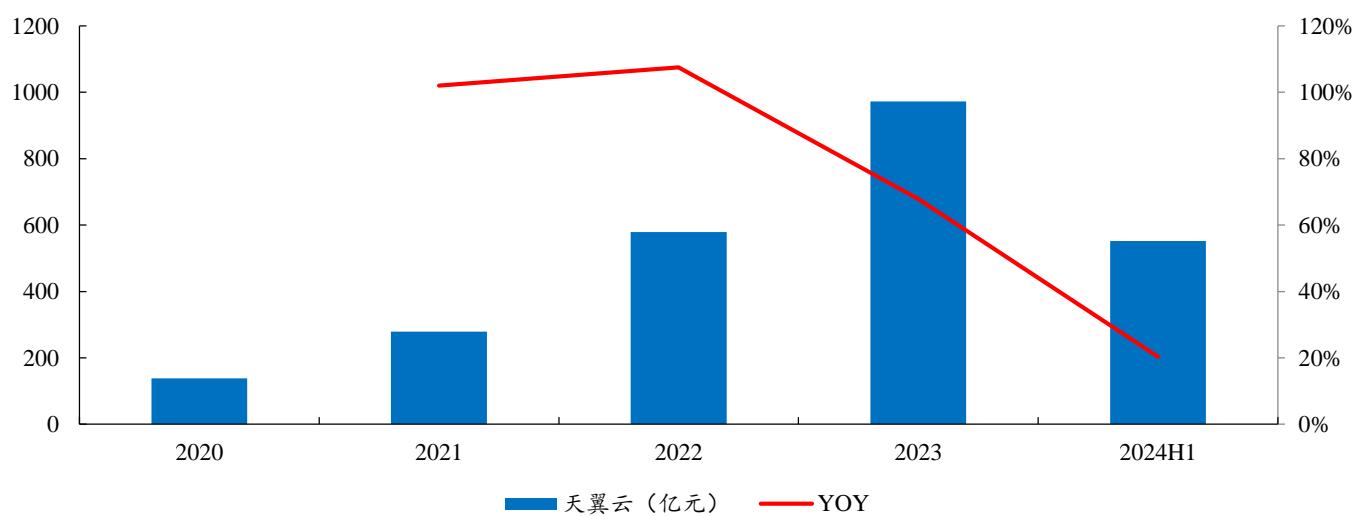
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2024H1 移动云营收持续增长（亿元）

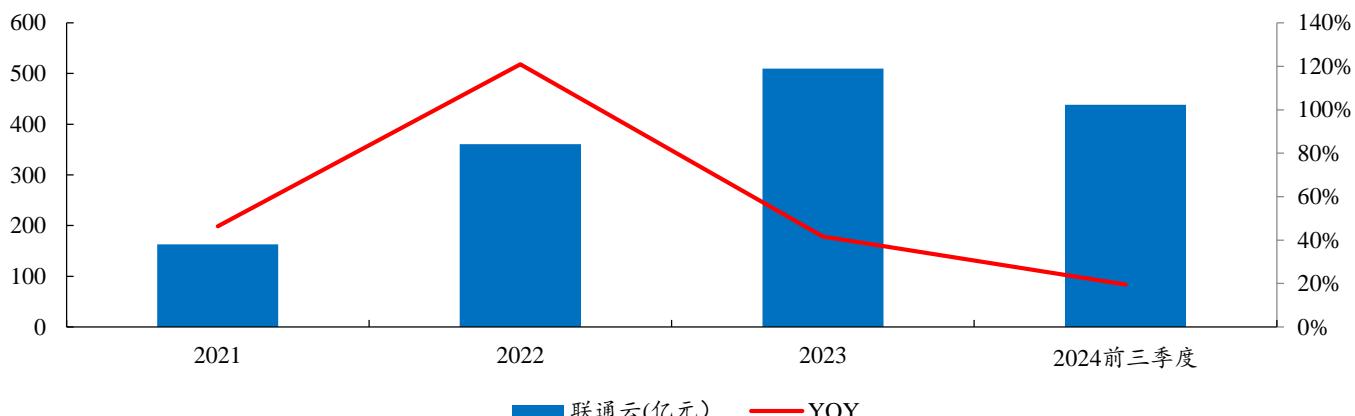


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图6：2024H1 天翼云营收持续增长（亿元）

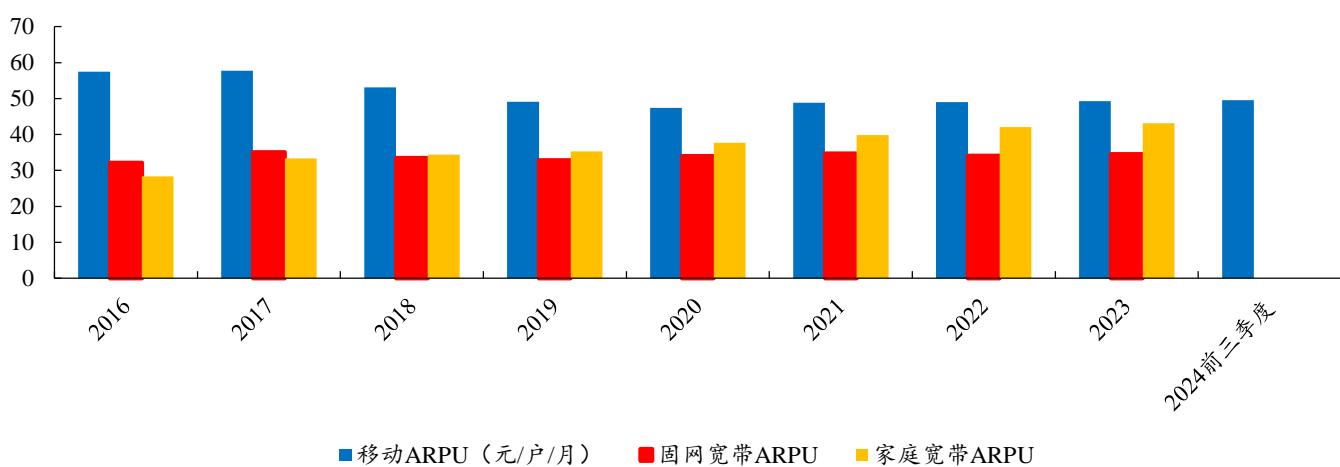


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

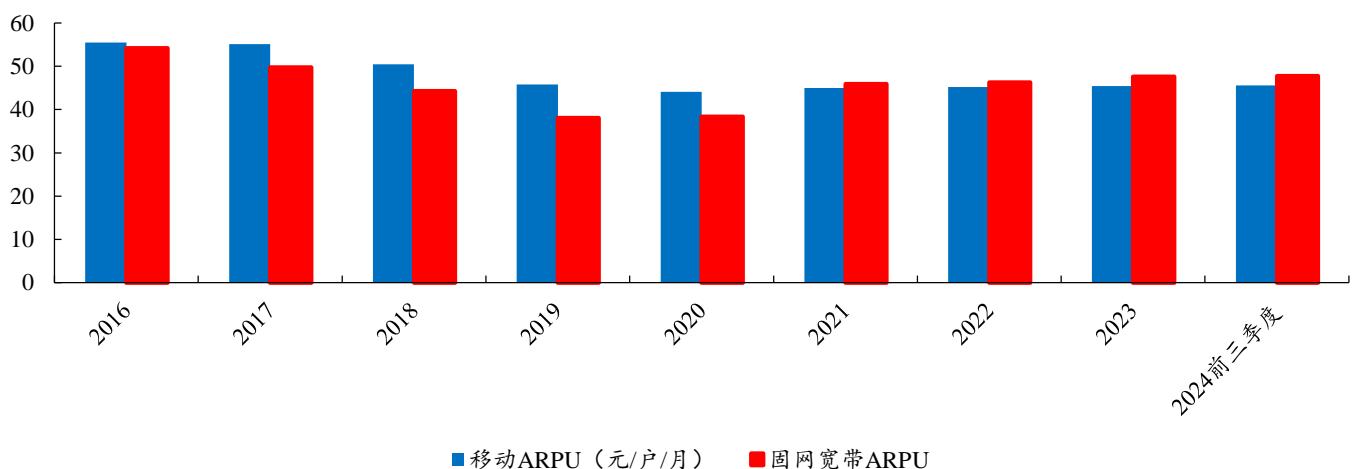
图7：2024年前三季度联通云营收稳健增长（亿元）


数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

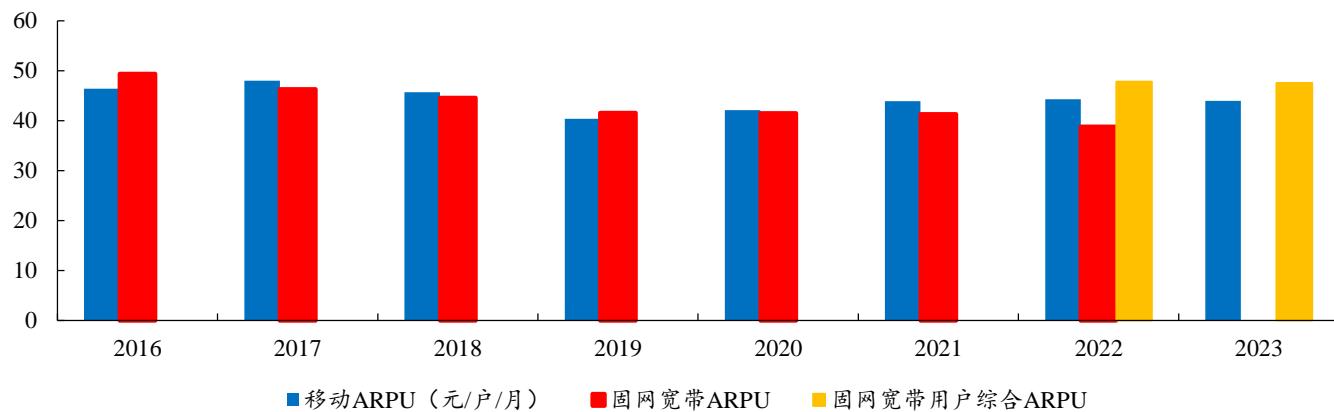
图8：2024年前三季度中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2024年前三季度中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

图10：2023年中国联通ARPU值略有减少（元/户/月）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

3、风险提示

(1) 5G 建设不及预期

若运营商资本开支和 5G 建设不及预期，会影响到整个 5G 产业链的推进，车联网、工业互联网等 5G 应用的发展或将低于预期，从而影响到相关公司业绩。

(2) AI 发展不及预期

若 AI 发展不及预期，将影响到 IDC、服务器、交换机、光模块、光器件、光纤光缆、液冷温控等细分产业发展，从而影响到相关公司业绩。

(3) 中美贸易摩擦

若中美贸易摩擦加剧，会影响到相关产业的推进。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，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负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn