

通信行业周报 2025 年第 13 周

英伟达发布 CPO 交换机，深海科技政策持续推进

优于大市

核心观点

行业要闻追踪：英伟达 GTC 大会发布新芯片和 CPO 交换机。3 月 19 日，英伟达 GTC 大会上发布了新芯片和 CPO 交换机。1) **B300 和 Rubin:** B300 基于全新 Blackwell Ultra 架构，NVL72 机架下的 GB300 比 GB200 算力性能提升了 150%。公司还展示了 Rubin 新品，Vera Rubin 的整体性能是 GB300 的 3.3 倍。公司预计 2028 年数据中心资本支出规模突破 1 万亿美元。2) **CPO 交换机:** 英伟达在 GTC 大会上推出了 Spectrum-X™ 和 Quantum-X 系列 CPO 交换机，使 AI 工厂能够跨区域连接数百万 GPU，同时大幅降低能耗和运营成本，公司预计 Quantum-X 将于今年晚些时候上市，Spectrum-X 将于 2026 年推出。

深海科技政策持续推进，广阔市场蓄势待发。3 月 12 日发布的《2025 年政府工作报告》首次将“深海科技”纳入新质生产力培育方向，明确提出推动其与商业航天、低空经济等新兴产业“安全健康发展”。地方层面，3 月 20 日，上海市海洋局宣布将出台《上海市海洋产业发展规划（2025-2035 年）》和《上海市海洋观测网规划（2025-2035 年）》，同时印发《关于推动上海海洋经济高质量发展加快建设现代海洋城市的实施意见》，中央及地方层面支持政策持续推进演进，广阔市场蓄势待发。后续可持续关注与通信行业相关的海底电缆、海底数据中心、海洋通信导航等细分领域及相关公司。

腾讯、中国移动、中国联通发布财报，重视 AI 投入。1) 腾讯 2024 年四季度资本开支为 366 亿元，同比+386%；2025 年资本开支预计超 800 亿元（假设 2025 收入 7000 亿元，资本开支占收比约 12%）。2) 中国移动表示过去两年 AI 直接投资规模超 120 亿元，2025 年 AI 直接投资规模将持续提升。3) 中国联通 2024 年公司资本开支中算网数智投资 141 亿元，同比增长 11%。

行情回顾：本周通信（申万）指数下跌 3.85%，沪深 300 指数下跌 2.29%，相对收益-1.56%，在申万一级行业中排名第 25 名。分领域看，卫星互联网、运营商、军工信息化表现相对靠前。

投资建议：关注算力基础设施及海缆企业，兼顾运营商高股息价值

1) 算力基础设施持续受益全球 AI 发展，推荐关注算力基础中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、博创科技、仕佳光子等；海洋经济政策持续催化，推荐关注海缆企业中天科技、亨通光电等。

2) 长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75% 以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

2025 年第 13 周重点推荐组合：中国移动、太辰光、中天科技。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘（元） | 总市值（亿元） | EPS | | PE | |
|-----------|------|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 600941.SH | 中国移动 | 优于大市 | 106.65 | 23000 | 6.93 | 7.62 | 15.39 | 14.00 |
| 300308.SZ | 中际旭创 | 优于大市 | 102.45 | 1132 | 5.69 | 7.48 | 18.01 | 13.70 |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 优于大市 | 35.11 | 1679 | 2.18 | 2.34 | 16.11 | 15.00 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

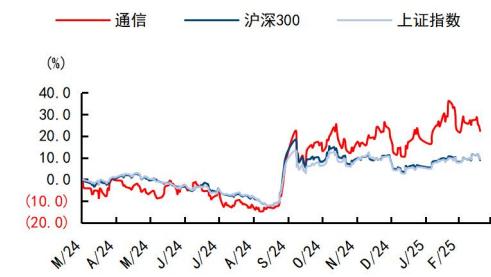
通信

优于大市 · 维持

证券分析师：袁文翀
021-60375411
yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980523110003

证券分析师：徐文辉
021-60375426
xuwenhui@guosen.com.cn
S0980524030001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《数据中心互联技术专题二：AI 变革推动 AIDC 服务商快速发展》——2025-03-16
- 《通信行业周报 2025 年第 12 周-展望 2025 年英伟达 GTC 大会和华为合作伙伴大会》——2025-03-16
- 《通信行业周报 2025 年第 11 周-政府工作报告重点提及商业航天，Manus 全球首发通用 AI Agent》——2025-03-08
- 《通信行业周报 2025 年第 10 周-DeepSeek 继续推动 AI 降本/开源，展望 2025MWC 展 5G-AxAI 新技术》——2025-03-02
- 《通信行业周报 2025 年第 9 周-政策推动央国企“AI+”行动，阿里巴巴持续加大 AI 投入》——2025-02-23

内容目录

| | |
|--|----|
| 产业要闻追踪 | 4 |
| (1) 英伟达 GTC 大会发布 GB300 及 CPO 交换机。 | 4 |
| (2) 深海科技政策推进，广阔市场蓄势待发 | 6 |
| (1) 腾讯、中国移动、中国联通发布财报，AI 资本开支提升 | 9 |
| 其它产业要闻速览 | 13 |
| 板块行情回顾 | 15 |
| (1) 板块市场表现回顾 | 15 |
| (2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股 | 15 |
| 投资建议：关注算力基础设施和海缆企业，兼顾运营商高股息价值 | 16 |
| 风险提示 | 17 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图1: 英伟达 Blackwell Ultra NVL72 介绍 | 4 |
| 图2: NVIDIA Spectrum-X™ 和 NVIDIA Quantum-X 硅光网络交换机 | 6 |
| 图3: 腾讯总收入及增速（亿元, %） | 9 |
| 图4: 腾讯调整后归母净利润及净利润率（亿元, %） | 9 |
| 图5: 腾讯单季度资本开支及增速（亿元, %） | 10 |
| 图6: 中国移动各季度营收(亿元, %) | 11 |
| 图7: 中国移动各季度归母净利润(亿元, %) | 11 |
| 图8: 中国移动年度资本开支及增速（亿元, %） | 11 |
| 图9: 中国移动资本开支结构 | 11 |
| 图10: 中国联通各季度营收(亿元, %) | 12 |
| 图11: 中国联通各季度归母净利润(亿元, %) | 12 |
| 图12: 中国联通资本开支结构 | 12 |
| 图13: 中国联通骨干网结构 | 12 |
| 图14: 本周通信行业指数走势（%） | 15 |
| 图15: 申万各一级行业本周涨跌幅（%） | 15 |
| 图16: 细分板块本周涨跌幅（%） | 15 |
| 图17: 细分公司本周涨跌幅（%） | 15 |
| 表1: 英伟达 Blackwell 与 Rubin 主要参数对比 | 5 |
| 表2: 政府工作报告中关于“深海”表述 | 7 |
| 表3: 深海科技产业链梳理 | 7 |
| 表4: 重点公司盈利预测及估值（2025 年 3 月 21 日） | 16 |

产业要闻追踪

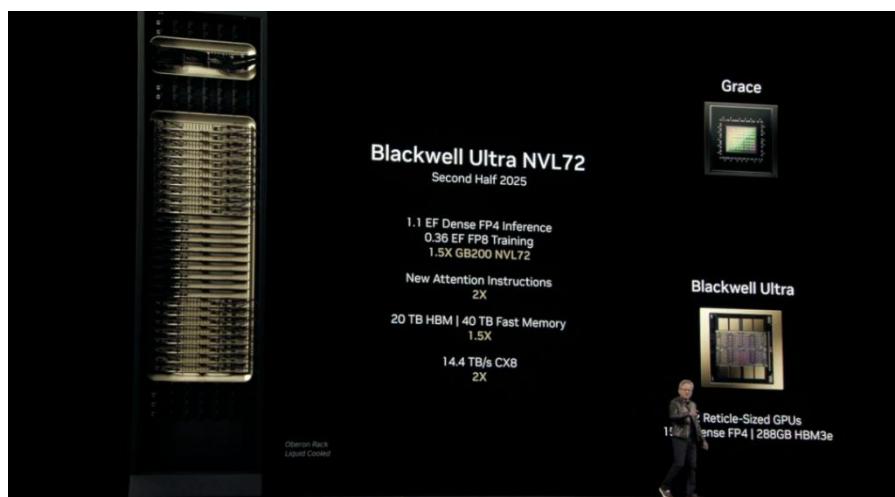
(1) 英伟达 GTC 大会发布 GB300 及 CPO 交换机。

◆ GB300：性能相较 GB200 得到极大提升

3月19日，在英伟达 GTC 大会上，英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋向全球推出 AI 芯片 GB300，并预告新一代芯片 Vera Rubin 等新品。

- **GB300 介绍：**GB300 基于全新 Blackwell Ultra 架构，和 GB200 相比，AI 计算 FLOPS 性能提升了 150% 新的注意力机制 (New Attention instructions) 提升 2 倍，拥有 20TB HBM 高带宽存储提升 1.5 倍，预计将在 2025 年下半年出货。同时，与 Hopper 一代相比，NVIDIA HGX B300 NVL16 在大型语言模型上的推理速度提高 11 倍，计算能力提高 7 倍，内存增加 4 倍，从而为 AI 推理等最复杂的工作负载提供突破性能。
- **客户供应情况：**2025 年，微软、谷歌、亚马逊和 Meta 四家大型云服务商已经购入 360 万颗 Blackwell 芯片。
- **下一代产品介绍：**英伟达下一代 AI 芯片 Rubin 将于 2026 年下半年推出。Vera Rubin 与 Grace Blackwell 类似，Vera 是 CPU，Rubin 是 GPU，而 Vera Rubin 整体性能是 GB300 的 3.3 倍，CPU 内存容量是 Grace 的 4.2 倍，内存带宽是 Grace 的 2.4 倍。性能跃迁来看，Rubin 的性能将达到 Hopper 的 900 倍，而 Blackwell 相较 Hopper 已实现了 68 倍的提升。
- **资本开支情况：**预计 2028 年数据中心资本支出规模突破 1 万亿美元。

图1: 英伟达 Blackwell Ultra NVL72 介绍



资料来源：英伟达，国信证券经济研究所整理

表1：英伟达 Blackwell 与 Rubin 主要参数对比

| | Blackwell System | Rubin System |
|---------------------|-------------------------|----------------------|
| GPU 数量 | 72 Blackwell GPUs | 576 Rubin GPUs |
| FP4 算力 | 1.1EF | 15EF |
| 内存芯片数量 | 576 | 2304 |
| 内存容量 | 20TB | 150TB |
| 内存带宽 | 576 TB/S | 4600 PB/S |
| NVLink 交换机数量 | 18 | 144 |
| NVLink 交换机带宽 | 130 TB/S | 1500 PB/S |
| 晶体管数量 | 130 Trillion | 1300 Trillion |
| CPU 核心数量 | 2592 Grace CPU Cores | 12672 Vera CPU Cores |
| NIC 数量 | 72 ConnectX-8NICs | 576 ConnectX-9NICs |
| DPU 数量 | 18 BlueField DPUs | 72 BlueField DPUs |

资料来源：英伟达，国信证券经济研究所整理

◆ CPO 交换机：百万卡集群有望使 AI 工厂大幅降低能耗和运营成本

英伟达在 GTC 大会上推出了 NVIDIA Spectrum-X™ 和 NVIDIA Quantum-X 硅光网络交换机，使 AI 工厂能够跨区域连接数百万 GPU，同时大幅降低能耗和运营成本。

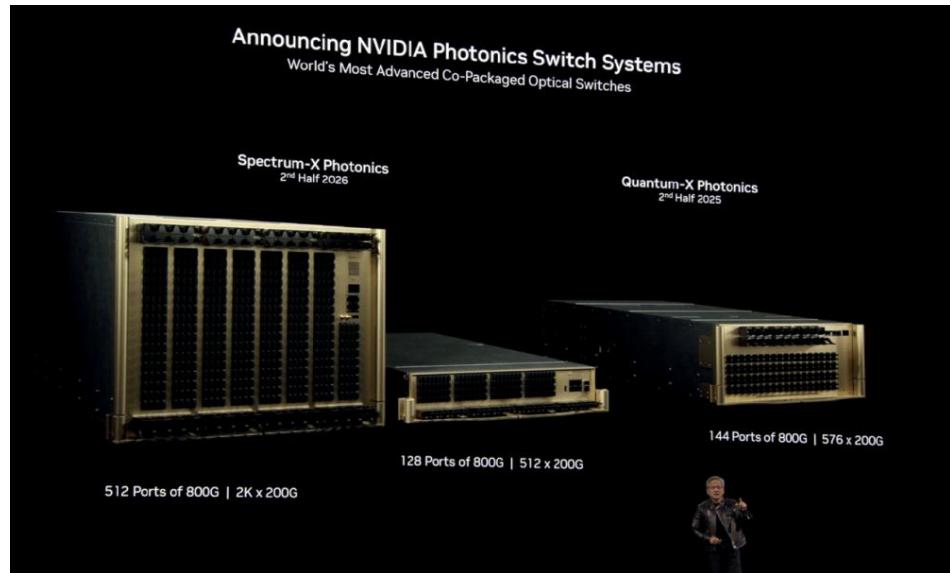
➢ **产品介绍：**NVIDIA 硅光子网络交换机作为 NVIDIA Spectrum-X 光子以太网和 NVIDIA Quantum-X 光子 InfiniBand 平台的一部分提供。

1) Spectrum-X 以太网网络平台 提供卓越性能，相比传统以太网，在多租户、超大规模 AI 工厂（包括全球最大超级计算机）中实现 1.6 倍的带宽密度提升。Spectrum-X 光子交换机 提供多种配置，包括：1. 128 个 800Gb/s 端口或 512 个 200Gb/s 端口，总带宽达 100Tb/s；2. 512 个 800Gb/s 端口或 2,048 个 200Gb/s 端口，总吞吐量高达 400Tb/s

2) Quantum-X 光子交换机 提供 144 个 800Gb/s, InfiniBand 端口（基于 200Gb/s SerDes），采用液冷设计高效散热，较上一代产品速度提高 2 倍，AI 计算网络可扩展性提升 5 倍。

- **产品上市时间:** 1) NVIDIA Quantum-X 光子无线带宽交换机预计将于 25 年晚些时候上市; 2) NVIDIA Spectrum-X 光子以太网交换机 预计将于 2026 年由领先的基础设施和系统厂商推出。

图2: NVIDIA Spectrum-X™ 和 NVIDIA Quantum-X 硅光网络交换机



资料来源: 英伟达, 国信证券经济研究所整理

(2) 深海科技政策推进, 广阔市场蓄势待发

3月12日发布的《2025年政府工作报告》首次将“深海科技”纳入新质生产力培育方向, 明确提出推动其与商业航天、低空经济等新兴产业“安全健康发展”。

“深海科技”在政府工作报告中的表述演变, 折射出国家战略重心的深化。2021年“深海工程”、2023年“深海深地探测”到2025年“深海科技”, 政策内涵从单一工程实施转向覆盖探测、通信、导航、资源开发的全链条技术体系。根据《2024年中国海洋经济统计公报》, 全国海洋生产总值达10.54万亿元, 其中海洋船舶工业(同比+14.9%)、海洋电力(同比+14.7%)、海工装备(同比+9.1%), 同比增速领跑, 深海科技作为新兴产业的核心驱动力, 其市场潜力进一步凸显。

地方层面, 3月20日, 上海市海洋局宣布将出台《上海市海洋产业发展规划(2025-2035年)》和《上海市海洋观测网规划(2025-2035年)》, 同时印发《关于推动上海海洋经济高质量发展加快建设现代海洋城市的实施意见》, 此举标志着上海在海洋经济发展方面迈出了重要一步。

表2: 政府工作报告中关于“深海”表述

| 2021年 | 2023年 | 2025年 |
|---|-------|--|
| <p>过去五年，我国经济社会发展取得新的历史性成就。经济运行总体平稳，经济结构持续优化，国内生产总值从不到 70 万亿元一些关键核心技术攻关取得新突破，载人航天、探月探火、新技术新产品新场景大规模应用示范增加到超过 100 万亿元。创新型国家建设 深海深地探测、超级计算机、卫星导航、量子信息、核电行动，推动商业航天、低空经济、深海成果丰硕，在载人航天、探月工程、深海 技术、大飞机制造、人工智能等领域创新成果不断涌现。 科技等新兴产业安全健康发展。建立未来工程、超级计算、量子信息等领域取得一批重大科技成果。</p> | | <p>培育壮大新兴产业、未来产业。深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展深海深地探测、超级计算机、卫星导航、量子信息、核电行动，推动商业航天、低空经济、深海成果丰硕，在载人航天、探月工程、深海 技术、大飞机制造、人工智能等领域创新成果不断涌现。 科技等新兴产业安全健康发展。建立未来工程、超级计算、量子信息等领域取得一批重大科技成果。</p> |

资料来源：政府工作报告，国信证券经济研究所整理

产业链来看，深海科技可分为上游（装备与材料），中游（资源开发与利用），下游（应用与服务），以及支撑技术几大环节。

- **上游（装备与材料）环节：**支撑深海探测与作业的基础能力，如“奋斗者”号潜水器彰显我国深潜技术实力，钛合金材料解决高压腐蚀难题。
- **中游（资源开发与利用）环节：**涵盖能源、矿产及生物资源，如“深海一号”气田的智能化改造，推动可燃冰商业化进程。
- **下游（应用于服务）环节：**涵盖海底数据中心建造，海底通信网络建设，海洋工程服务延伸至装备全生命周期维护。
- **支撑技术环节：**贯穿全产业链涵盖 AI 驱动仿生机器人辅助能源矿产勘探开发和工程服务，通信与导航技术解决深海信息传输难题，智能算法提升水下探测效率，为产业升级提供关键驱动力。

表3: 深海科技产业链梳理

| 产业链环节 | 核心领域 | 关键技术与装备 |
|-------------------|---------|--|
| 上游：装备与材料 | 深海探测装备 | 载人/无人潜水器、水下机器人、海底钻探船、声呐系统、传感器、海底观测网等。 |
| | 特种材料研发 | 钛合金（耐压壳体）、高温合金（动力系统）、光纤复合缆（通信）、耐高压密封材料等。 |
| 中游：资源开发与利用 | 能源与矿产开发 | 深海油气开采、可燃冰试采、多金属结核 / 硫化物勘探、海底钻井平台技术等。 |
| | 生物资源利用 | 深海生物基因提取、海洋生物医药研发、智能网箱养殖等。 |
| 下游：应用与服务 | 海洋新基建 | 海底数据中心、海底通信网络、深海组网技术等。 |
| | 海洋工程与服务 | 海洋工程装备制造、深海装备维修改装、勘探技术支持等。 |
| 支撑技术 | 生态与安全领域 | 海洋环境监测、生态修复、水下监测网络、国防安全应用（潜艇通信、海底监听）等。 |
| | 通信与导航 | 水声通信、深海定位导航、海底光缆通信技术等。 |
| | 智能与信息技术 | AI 驱动仿生机器人、海洋大数据平台、灾害预警系统等 |

资料来源：财联社，国信证券经济研究所整理

深海科技通信行业产业链相关公司：

➤ 海底电缆环节

中天科技 (600522.SH)：公司为国内海缆头部企业。在江苏、广东、山东等省份均布局海缆制造基地，拥有完备的海缆敷设和风机吊装设备。产品包括海底光缆、海底电缆和海底光电复合缆，广泛应用于海上风电、海洋油气开发、跨国电网互联等领域。

亨通光电 (600487.SH)：公司是国内唯一的一家拥有预制棒、海洋光纤、海底光缆、中继器及分支器的海底光缆系统产业链的企业。。同时，公司还拥有跨洋通信网络系统的完整解决方案和建设能力。

通光线缆 (300265.SZ)：公司募投的“高端海洋装备能源系统项目（一期）”，总投资 10 亿元。截至 2024 年 7 月，主厂房已完成设备安装调试，具备 20 千伏、66 千伏以及 35 千伏海缆的生产能力，并于 5 月中旬进入试生产阶段。2024 年，66kV 及 220kV 海缆已顺利通过第三方检测，并成功交付了文昌 9-7 油田开发工程项目、广东省博贺国家综合气象观测试验基地（大竹洲）建设项目等工程的海底电缆系统。公司还计划与国内行业头部企业合作，未来具备生产正负 400 千伏、正负 500 千伏直流海缆的能力，并开发海底脐带缆，进一步服务海洋风电项目，拓展在海上风电领域的市场份额。

东方电缆 (603606.SH)：公司为国内海缆龙头企业，现已具备 500kV 及以下交流（光电复合）海缆、以及±535kV 及以下直流（光电复合）海缆系统的设计研发、生产制造、安装和运维服务能力。此外，公司还涉及海底光缆、智能电网用电线电缆、核电缆、通信电缆、控制电缆、电线、综合布线、架空导线等一系列产品的研发、制造与运用。

汉缆股份 (002498.SZ)：汉缆股份是较早生产海缆产品的企业，也是海上风电产业所需海缆产品的主要供应商之一，目前已具备了海底电缆、光电复合海底电缆、海底光缆、海底电缆故障探测和海缆故障修复等产品的研发和生产经验。

起帆电缆 (605222.SH)：作为国内领先的电线电缆行业龙头，公司近年来在电力电缆领域持续深耕，并成功布局海缆业务，已拥有湖北宜昌、福建平潭（在建）两个海缆生产基地。2021 年，公司在启东交付了第一批 26/35KV 的海底电缆，正式进入海工装备领域。福建平潭海缆基地的投建更是为公司海缆业务的快速发展奠定了坚实基础。

宝胜股份 (600973.SH)：公司聚焦深海油气开采和远海浮式风电开发等领域，公司通过与长飞光纤光缆合资成立的宝胜海缆，具备 500kV 交流海陆缆系统、535kV 直流海陆缆系统的设计制造及工程服务能力。

➤ 海底数据中心（UDC）

海兰信 (300065.SZ)：公司主营智能航海、海洋观探测及海底数据中心业务，公司为海南海底数据中心示范工程项目的业主方，牵头投资建设，同时自主研发海底数据中心关键技术，如重力热管散热系统，联合其他企业负责数据舱的设计、制造及集成系统安装调试。25 年 2 月，由海兰信研发的“中国首个商用海底数据中心”完成调试后，正式下水运营，为人工智能、大数据等互联网企业提供数据存储和计算服务。

➤ 海洋通信导航：

长盈通 (688143.SH)：光纤水听器是构建海底观测网的核心设备，通过高灵敏度光学检测技术，将水声信号转换为光信号，广泛应用于反潜作战、海洋资源勘探及环境监测。长盈通深耕该领域多年，其核心产品水听器敏感环采用抗弯光纤技术，具有小弯曲半径、高稳定性等特点，适配复杂海洋环境需求。2024年，公司已实现敏感环和延时环的批量生产，产能扩张直接受益于“十四五”海洋立体观测网建设目标。

三维通信 (002115.SZ)：公司旗下海卫通以卫星+5G为连接，通过AI、边缘计算、云计算、VR、智能物联网等技术融合，为客户提供海洋通信等场景的一站式卫星宽带接入及行业垂直应用服务，进而打造智慧海洋等数智化平台。

星宇网达 (002829.SZ)：公司是国内较早进入惯性技术领域的企业之一，在高精度惯性导航领域具有领先地位，其核心技术自主可控，具备从核心器件到核心算法的全部自主研发能力。公司的产品涵盖惯性技术相关的器件、组件、系统及解决方案全系列，包括组合导航、卫星定位、光电吊舱、相控雷达等信息感知产品，以及“动中通”天线等卫星通信产品。这些产品可应用于智能无人系统、卫星通信、低空飞行等多个领域，并且在惯性技术在无人机上的应用方面具有丰富经验，能为无人机提供精确的速度、位置、姿态等信息。

(1) 腾讯、中国移动、中国联通发布财报，AI 资本开支提升

◆ 腾讯 24Q4 资本开支大幅提升，积极布局 AI+应用

3月19日腾讯发布2024财年第四季度业绩，该季度腾讯实现营收1724亿元，同比增长11.1%。公司24Q4经调整经营利润为595亿元，同比增长20%。Non-IFRS归母净利润553亿元，同比增长30%；Non-IFRS归母净利率32.1%，同比提升5pct。

图3: 腾讯总收入及增速 (亿元, %)



图4: 腾讯调整后归母净利润及净利润率 (亿元, %)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

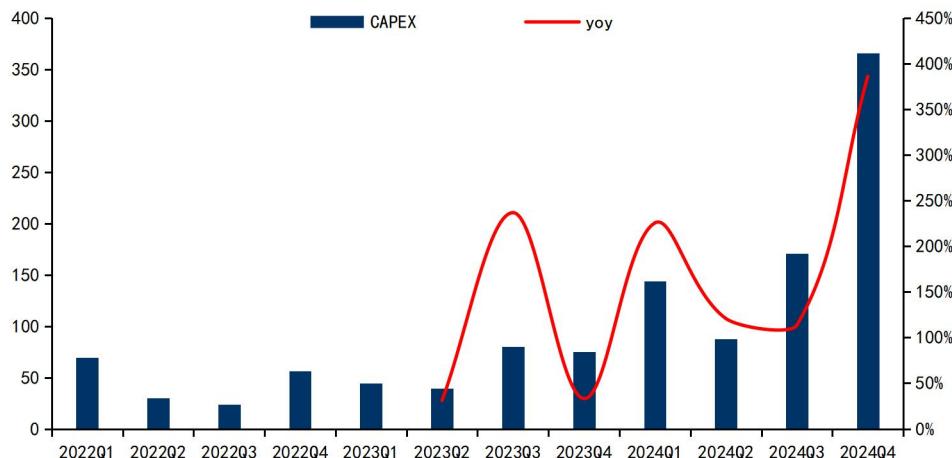
分业务来看，包含游戏在内的增值服务收入、金融科技及企业服务收入、营销服务业务收入是腾讯的支柱业务，2024年收入分别为3192亿元、2120亿元和1214亿元，分别同比增长7%、4%和20%，分别占营业收入的49%、32%和18%。其中2024Q4增值服务收入790.2亿元，同比增长14%；营销服务收入350亿元，同比增长17%，主要受益于广告技术升级及视频号、小程序、微信搜一搜、小店等新芽业务驱动；

金融科技与企业服务收入 561.3 亿元，同比增长 3%，受益于企业微信、腾讯会议等产品 AI 升级及多元化业务增长。

AI 方面，AI 战略已进入重投入期，腾讯 2024 年研发投入达 706.9 亿元，7 年累计投入达 3403 亿元在持续加码 AI 投入的背景下，腾讯基于“自研+开源”多模型策略，加速全域产品 AI 渗透。自研混元大模型推出混元 T1 和 Turbo S，并已接入 700+ 内部场景。展望未来，公司表示应用大发展的机会已经到来，各家都在采用 AI 落地，也看到 AI Agent 的发展，背后有很多 AI 相关工具的想象空间，各行各业都会受益于 AI 普及。

✓ **资本开支方面**，第四季度资本开支为 366 亿元，同比+386%；25 年全年来看，预计占比收入低双位数，按照 25 年一致预期 7000 亿元以上营收，取 12%-15% 进行测算，2025 年预计公司资本开支达到 840-1050 亿元，同比增长 9%-37%。

图5: 腾讯单季度资本开支及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 中国移动业绩表现稳定，AI 资本开支将持续提升

3 月 20 日中国移动发布 2024 年报，2024 全年公司实现营收 10408 亿元，同比+3.1%，全网公司实现归母净利润 1384 亿元，同比+5%。单季度来看，24Q4 公司实现营收 2493 亿元，同比+6.7%，环比+1.8%，24Q4 实现归母净利润 275 亿元，同比+4.7%，环比-10%。

➤ **资本开支**：2024 年公司资本开支总额达 1640 亿元，同比-9%，其中算力侧投资达 371 亿元，同比-5%。2025 年公司预计投入资本开支总额达 1512 亿元，同比-7.8%，其中算力侧投资达 373 亿元，同比基本持平，算力侧投资占总资本开支比重达 24.7%，同比+2pct。AI 资本开支方面，公司表示 23、24 年中国移动 AI 直接投资规模超 120 亿元（24 年同比增长超 10 倍），25 年 AI 直接投资规模与占资本开支比重都将持续提升。

➤ **信息基础设施建设**：1) 算力侧：截至 2024 年底公司自建通算规模达 8.5EFLOPS、智算规模达 29.2EFLOPS（较 23 年底增长 19.1EFLOPS），预计 25 年底通算规模将达到 8.9EFLOPS、智算规模将超过 34EFLOPS，且公布 25 年智算规模主要以预训练资源为主，推理侧资源将根据市场需求进行投资，

不设上限。2) 5G-A 侧：25 年公司将持续推进通感一体、无线网络 AI 应用、无源物联网等技术场景化试点与应用，24 年公司 5G-A 资本开支超 30 亿元，预计 25 年将达到 98 亿元。

图6: 中国移动各季度营收(亿元, %)



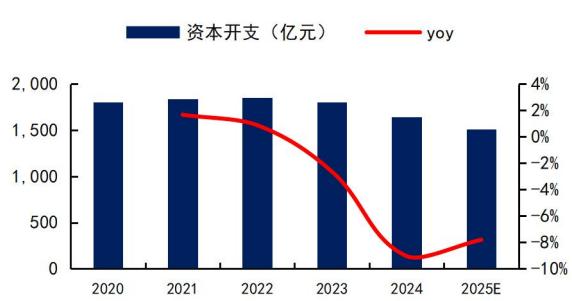
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 中国移动各季度归母净利润(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国移动年度资本开支及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理；注: 2025 数据为公司公开指引

图9: 中国移动资本开支结构

| (亿元人民币) | 2025 全年计划 | 2024 全年完成 |
|----------|--------------|--------------|
| 连接 | 716 | 872 |
| 其中: 5G网络 | 582 | 690 |
| 算力 | 373 | 371 |
| 能力 | 192 | 180 |
| 基础 | 231 | 217 |

资料来源: 中国移动财报推介材料, 国信证券经济研究所整理

◆ 中国联通数据中心业务稳定增，公司加快 IDC 向 AIDC 升级

3 月 18 日中国联通发布 2024 年报，2024 全年公司实现营收 3896 亿元，同比+4.6%，全年实现归母净利润 90 亿元，同比+10.5%，单季度来看，24Q4 公司实现营收 995 亿元，同比+9.4%，环比+7%，24Q4 实现归母净利润 6.9 亿元，同比+16.3%，环比-70%。

➤ **分业务来看:** 1) 产业互联网业务 24 年实现 824 亿元，同比+24%，其中，联通云实现收入 361 亿元（同比+17.1%），数据中心业务实现收入 259 亿元（同比+7.4%），大数据服务实现收入 64 亿元（同比+20.8%）。2) 传统业务用户结构持续优化。其中，“大联接”用户达 11.4 亿户，全年净增 1.95 亿户；5G 套餐用户达 2.90 亿户，渗透率达到 83%，同比增长 5pct。固网宽带出账用户达 1.2 亿户，连续全年净增用户突破 884 万户。

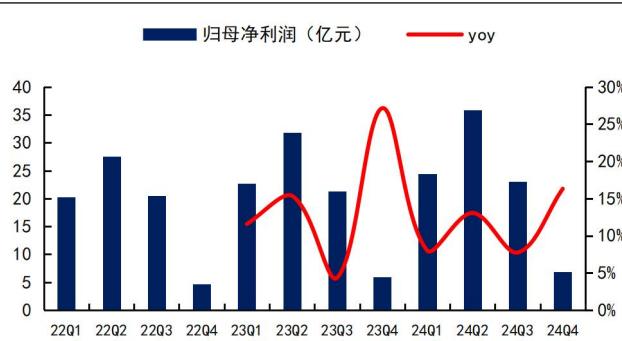
➤ **资本开支方面**: 24年公司资本开支达到614亿元(同比-17%), 其中公司2024年算网数智投资141亿元, 同比增长11%; 公司IDC机架目前达42万架, 机架上柜率达68%, 训练推理算力池超300个。公司24年加快推进IDC向AIDC、通算向智算升级, 已在上海、广东、中国香港、内蒙、宁夏、贵州等地建设大规模智算中心, 智算算力规模已超17EFLOPS, 更好满足AI训练推需求。25年公司预计资本开支投入550亿元(同比-10%)。

图10: 中国联通各季度营收(亿元, %)



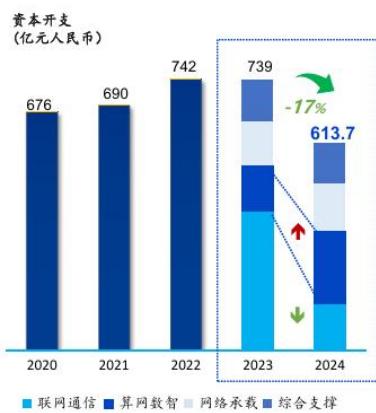
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 中国联通各季度归母净利润(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 中国联通资本开支结构



资料来源: 中国联通财报推介材料, 国信证券经济研究所整理

图13: 中国联通骨干网结构



资料来源: 中国联通财报推介材料, 国信证券经济研究所整理

其它产业要闻速览

◆ 无线通信

【辽宁移动携手中兴通讯打造全国首条 5G-A 智算高铁】3月19日，辽宁移动与中兴通讯在京哈京哈高铁锦州段成功点亮全国首个 5G-A 三载波聚合+智算高铁示范网络。双方以全国首创的“RRU 功率共享+高增益天线”组网方案，突破了大站距覆盖的难题，为用户铺就了坚实的网络基石。2.6G (100M+60M) +700M 三载波聚合方案，携手智算单板提供的澎湃算力，共同织就了一张高速、稳定的网络，让用户体验跃升至全新高度。在高铁这一特殊场景中，三载波聚合×智算赋能×组网创新，技术乘数效应驱动网络效能指数级跃升，使网络容量激增 90%，速率跃升 118%，高铁场景下峰值速率达到 1.5Gbps，彰显了中国移动在京哈高铁上的速度与力量，辽宁移动亦由此重塑了高铁场景中 5G-A 的新标杆。

◆ 光通信/铜连接、光纤光缆

【长光华芯发布五款高端光通信芯片新品】3月14日，长光华芯举办光通信芯片线上新品发布会，发布了 200G PAM4 EML、200G PAM4 PD、100G PAM4 PD、70mW CWDM4 CW Laser、100G PAM4 VCSEL (SR) 五款市场上领先的高端光通信芯片新品，其中，200G EML 配套产品和 70mW CWDM4 CW Laser 是国内厂家首次公开发布的产品，代表着国产化高端光通信芯片的重大技术突破，填补了国内高端芯片的供应链短缺和国产化空白。（资料来源：长光华芯）

◆ 数据中心及配套

【微软将在马来西亚推出云区域，包含三个数据中心】3月20日，微软表示，将在今年年中之前在马来西亚推出其首个云区域，其中包括三个数据中心。微软马来西亚董事总经理 Laurence Si 在新闻发布会上表示，这些数据中心被称为 Malaysia West cloud，将位于大吉隆坡地区，并将于第二季度开始运营。（资料来源：财联社）

【OpenAI “星际之门” 首个数据中心将可容纳 40 万个英伟达芯片】3月19日，OpenAI 规模 1000 亿美元的“星际之门”（Stargate）基础设施合资企业第一个数据中心综合体，将可容纳多达 40 万片英伟达 AI 芯片。据开发商 Crusoe 称，该项目位于得克萨斯州小城阿比林，建设工作将于 2026 年年中完成，功率容量为 1.2GW。（资料来源：财联社）

◆ AI 智能体/端侧 AI

【钉钉推出 AI 智能体客服】3月17日，钉钉推出 AI 智能体客服，可自动接入企业官网、公众号，目前云深处科技、Rokid（乐奇）、瑞德林、艾为电子、精准学等在内的 700 多家企业已接入。（资料来源：财联社）

【AI 眼镜产业推进专题研讨会举办】3月20日，由中国信息通信研究院主办、S-DreamLab 协办、浙江大学计算机创新技术研究院和浙江省智能光学感知创新中心承办的AI 眼镜产业推进专题研讨会在杭州举办。会上，华为多模态通信系统专家谢才浪、杭州李未可科技有限公司合伙人/技术负责人古鉴、浙江舜为科技有限公司市场经理罗敏文、IIFAA 联盟技术总监张璇、深圳市火眼睛晶医疗科技有限公司 CEO 陈玮发表主题演讲，内容涵盖端网协同、产品设计与解决方案、核心技术探索、可信连接与交互、视觉健康融合等研究方向。（资料来源：财联社）

◆ AI 模型与应用

【国家天文台、中科院多个研究所接入阿里千问 QwQ-32B 大模型】3月20日，国家天文台、中国科学院青藏高原研究所、中国科学院南海海洋研究所等多个中科院研究机构已接入阿里通义千问 QwQ-32B。据悉，依托通义千问大模型，国家天文台打造金乌大模型，用于分析、预测太阳耀斑；中科院青藏所打造洛书大模型，实现对径流的溯源和预测，准确率已达 98%（SOTA 级别），未来将逐步应用于多个能源场景；中科院南海所打造的瑶华大模型，能对珊瑚种类、覆盖率及底质组成智能识别，支持珊瑚礁生态系统的动态监测和健康评估。（资料来源：财联社）

【中科紫东太初大模型发布多模态 RAG】3月20日，紫东太初多模态检索增强生成框架—Taichu-mRAG 发布。该框架基于统一多模态细粒度检索引擎和紫东太初多模态大模型，旨在提升内容理解与生成质量，实现对多模态信息的协同感知、精准检索与深度推理问答。据悉，紫东太初为中国科学院自动化研究所和武汉人工智能研究院推出新一代多模态大模型。（资料来源：财联社）

【百度正式发布文心大模型 4.5 和文心大模型 X1】3月16日，百度正式发布文心大模型 4.5 和文心大模型 X1。目前，两款模型已在文心一言官网上线，免费向用户开放。同时，文心大模型 4.5 已上线百度智能云千帆大模型平台，企业用户和开发者登录即可调用 API；文心大模型 X1 也即将在千帆上线。百度搜索、文小言 APP 等产品，将陆续接入文心大模型 4.5 和文心大模型 X1。（资料来源：财联社）

◆ 商业航天

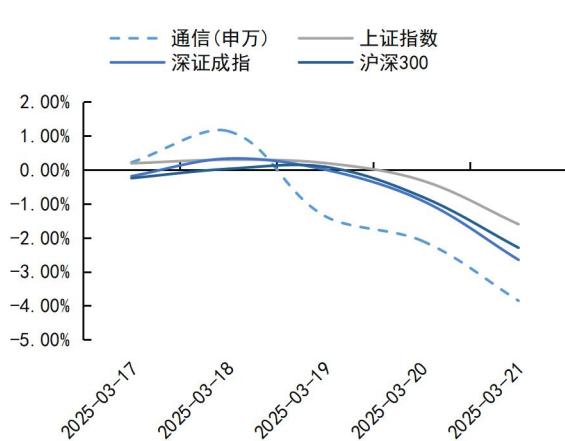
【YF-102V 发动机今年将首次执行商业飞行任务】3月15日，由中国航天科技集团商业火箭有限公司抓总研制的可重复使用运载火箭完成二子级动力系统试车，试验获得圆满成功。此次二子级动力系统试车采用 YF-102 系列真空版 YF-102V 发动机，由陕西航天商业发动机有限公司抓总研发，标志着我国商业航天在可重复使用运载火箭发动机技术上取得新突破。目前，该款发动机已具备交付条件，预计今年将首次执行商业飞行任务。（资料来源：财联社）

板块行情回顾

(1) 板块市场表现回顾

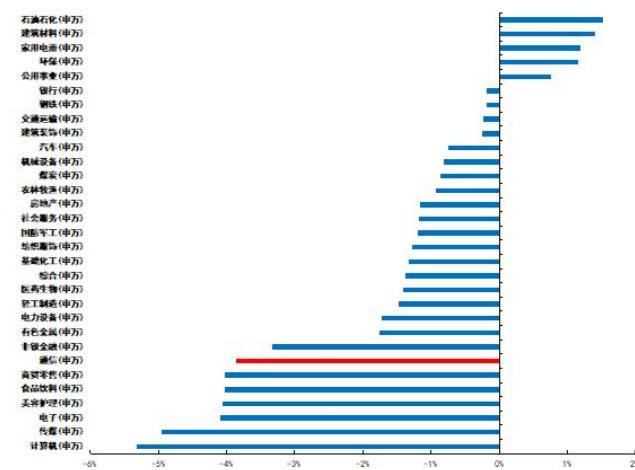
本周通信（申万）指数下跌 3.85%，沪深 300 指数下跌 2.29%，相对收益-1.56%，在申万一级行业中排名第 25 名。

图14: 本周通信行业指数走势 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 申万各一级行业本周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 80 家上市公司组成，本周平均涨跌幅为-4.85%，各细分领域中，卫星互联网、运营商、军工信息化分别下跌 1.3%、3.36% 和 3.7%。

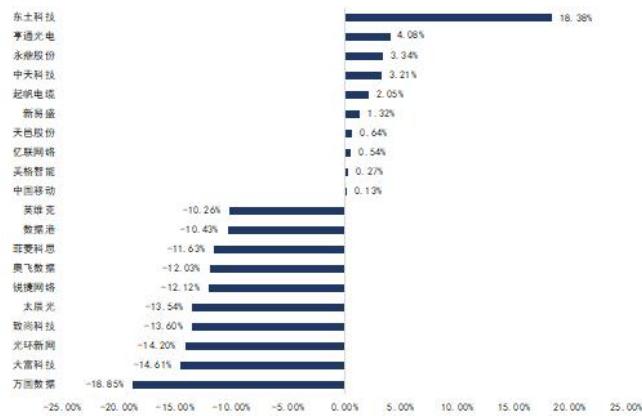
从个股表现来看，本周涨幅前五的个股为：东土科技、亨通光电、永鼎股份、中天科技、起帆电缆。

图16: 细分板块本周涨跌幅 (%)

图17: 细分公司本周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：关注算力基础设施和海缆企业，兼顾运营商高股息价值

(1) 算力基础设施持续受益全球 AI 发展，推荐关注算力基础中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、博创科技、仕佳光子等；海洋经济政策持续催化，推荐关注海缆企业中天科技、亨通光电等。

(2) 长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75% 以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

2025 年第 13 周重点推荐组合：中国联通、太辰光、奥飞数据。

表4：重点公司盈利预测及估值（2025年3月21日）

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价(元) | EPS | | | PE | | PB (MRQ) |
|-----------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | |
| 300628.SZ | 亿联网络 | 优于大市 | 40.92 | 1.63 | 1.89 | 2.24 | 25.1 | 21.7 | 18.3 |
| 300638.SZ | 广和通 | 优于大市 | 32.75 | 0.78 | 0.99 | 1.18 | 42.0 | 33.1 | 27.8 |
| 002139.SZ | 拓邦股份 | 优于大市 | 15.7 | 0.48 | 0.65 | 0.79 | 32.7 | 24.2 | 19.9 |
| 300627.SZ | 华测导航 | 优于大市 | 41.67 | 0.86 | 1.09 | 1.37 | 48.5 | 38.2 | 30.4 |
| 300308.SZ | 中际旭创 | 优于大市 | 102.45 | 2.60 | 5.69 | 7.48 | 39.4 | 18.0 | 13.7 |
| 300394.SZ | 天孚通信 | 优于大市 | 87.72 | 1.78 | 3.19 | 4.16 | 49.3 | 29.5 | 21.1 |
| 300502.SZ | 新易盛 | 优于大市 | 95.07 | 1.78 | 3.19 | 4.16 | 53.4 | 29.8 | 22.9 |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 优于大市 | 35.11 | 2.00 | 2.18 | 2.34 | 17.6 | 16.1 | 15.0 |
| 300442.SZ | 润泽科技 | 优于大市 | 60.49 | 1.05 | 1.37 | 2.08 | 57.6 | 44.2 | 29.1 |
| 002837.SZ | 英维克 | 优于大市 | 44.15 | 0.68 | 0.92 | 1.20 | 64.9 | 48.0 | 36.8 |
| 000938.SZ | 紫光股份 | 优于大市 | 27.53 | 0.86 | 1.04 | 1.24 | 32.0 | 26.5 | 22.2 |
| 301165.SZ | 锐捷网络 | 优于大市 | 71.51 | 1.31 | 1.68 | 2.08 | 54.6 | 42.6 | 34.4 |
| 600522.SH | 中天科技 | 优于大市 | 15.77 | 1.07 | 1.17 | 1.39 | 14.7 | 13.5 | 11.3 |
| 600941.SH | 中国移动 | 优于大市 | 106.65 | 6.36 | 6.93 | 7.62 | 16.8 | 15.4 | 14.0 |
| 601728.SH | 中国电信 | 优于大市 | 7.52 | 0.34 | 0.37 | 0.41 | 22.1 | 20.3 | 18.3 |
| 600050.SH | 中国联通 | 优于大市 | 5.7 | 0.26 | 0.29 | 0.32 | 21.9 | 19.7 | 17.8 |
| 002281.SZ | 光迅科技 | 优于大市 | 47.11 | 1.99 | 2.54 | 3.24 | 23.7 | 18.5 | 14.5 |
| 300570.SZ | 太辰光 | 优于大市 | 86.42 | 1.99 | 2.54 | 3.24 | 43.4 | 34.0 | 26.7 |
| 002465.SZ | 海格通信 | 优于大市 | 11.92 | 0.29 | 0.36 | 0.44 | 41.1 | 33.1 | 27.1 |
| 688375.SH | 国博电子 | 优于大市 | 54.25 | 0.29 | 0.36 | 0.44 | 187.1 | 150.7 | 123.3 |
| 603881.SH | 数据港 | 无评级 | 37.35 | 0.21 | 0.25 | 0.32 | 177.9 | 149.4 | 116.7 |
| 300383.SZ | 光环新网 | 无评级 | 17.77 | 0.22 | 0.31 | 0.38 | 80.8 | 57.3 | 46.8 |

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-----|-------|-------|-------|------|-------|--------|------|-----|
| 688205.SH | 德科立 | 无评级 | 62.41 | 0.76 | 1.02 | 1.46 | 82.1 | 61.2 | 42.7 | 3.7 |
| 300762.SZ | 上海瀚讯 | 无评级 | 23.62 | -0.30 | -0.05 | 0.39 | -78.7 | -472.4 | 60.6 | 6.3 |

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 无评级公司采用 wind 一致预测

风险提示

AI 发展不及预期、运营商等资本开支建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032