



# 通信行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjq.com.cn

## 英伟达召开 GTC 大会，国内云厂商及大厂加大 AI 算力投入

### 通信周观点：

1) 英伟达召开 GTC 2025 大会，Blackwell 芯片需求旺盛，CPO 交换机 Quantum-X 正式发布。据英伟达披露，2024 年美国四大云服务商共采购 130 万颗 Hopper 架构芯片，2025 年 Blackwell 架构芯片采购量已达 360 万颗，芯片需求旺盛。CPO 交换机 Quantum-X 正式发布，能效较传统可插拔光模块提升到 3.5 倍。从内部结构看，英伟达 CPO 交换机有三大看点，一是明确采用液冷方案进行功耗管理，建议关注英维克等国产液冷供应商。二是单颗 Quantum-X800 芯片配置 18 个 1.6T 的可拆卸硅光引擎。考虑到 CPO 交换机量产的需求（能以较低的成本大规模生产），我们认为国产光模块厂商仍有望占据较大份额，建议关注英伟达光引擎供应商天孚通信等。三是英伟达 CPO 交换机内单模光纤总数 1152 根，对应面板上有 144 个 MPO-12 连接器接口，交换机内部大量光纤有管理需求，建议关注 MPO 连接器厂商。2) 腾讯控股发布 2024 年财报，全年资本开支突破 767.6 亿元，同比增长 221%，创历史新高。腾讯预期 2025 年资本支出占收入的比例为低两位数百分比，我们估算其 2025 年整体资本开支约为 800-1000 亿元，基本符合市场预期，建议关注其产业链内算力相关公司。3) 中国联通、中国移动发布 2024 年财报，加大投资算力。中国移动近两年公司 AI 投资规模超 120 亿元，并计划 2025 年在算力领域投资 373 亿元；中国联通 2024 年算力投资同比上升 19%，且预计 2025 年固定资产投资约 550 亿元。运营商算力资本开支持续增长。4) DeepSeek 适配需求旺盛，带动云厂商资源利用率提升。根据中国移动，当前 DeepSeek 需求量急速增长，DeepSeek 上线移动云第二周起，每周 Token 调用量翻一番。公司当前总体 GPU 的利用率已从 20% 增长到了 68%，资源售卖率达到了 77%，至少增长了 40 个百分点，2024 年移动云收入达 1004 亿元。我们认为以 DeepSeek 为代表的 AI 大模型需求增长背景下，大型公有云厂商将增收增利。

### 细分赛道：

服务器：2025 年国内推理需求提升，利好国产 AI 芯片生产商。海外市场对于英伟达高端 AI 芯片需求旺盛，建议重点关注英伟达服务器代工厂商工业富联。

交换机：锐捷网络是阿里巴巴、腾讯等头部互联网企业的数据中心交换机主流供应商；紫光股份集团旗下新华三是阿里巴巴最主要的网络设备供应商之一；菲菱科思主要为新华三、锐捷网络等客户从事交换机代工业务，间接供货阿里。

光模块：在主要的互联网及设备厂商中，光迅科技为国内几家互联网厂商供应光模块产品，1.6T 高速光模块有望 2025 年启动规模化生产；仕佳光子 800G 光模块用 AWG 芯片及组件实现批量销售。目前，微软、Meta、谷歌等云计算巨头，以及思科、IBM、英特尔、英伟达、AMD、台积电等网络设备龙头及芯片龙头都在 CPO 技术研发领域有所布局。

液冷：液冷是下一代服务器主流散热技术。英伟达发布 Quantum-X 硅光 CPO 交换机，采用液冷设计对板载硅光器件进行高效散热。2025 年英伟达 NVL36/72 机柜将迎来批量出货，液冷市场空间广阔。当前英伟达服务器的液冷产品主要由海外供应商供应，以英维克为代表的国内厂商正加速出海步伐，未来成长空间广阔。

核心数据更新：运营商数据维持稳健增长。12 月三家运营商实现电信主营业务收入 1417 亿元，同比增长 10.10%，环比增长 0.35%；完成新兴业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。12 月我国光模块出口数据继续增长，12 月当月同比增长 11.06%；1-12 月累计同比增长 58.24%。

### 投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC、交换机、交换芯片、光模块、液冷等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、交换机、光模块等板块。

### 风险提示

AI 商业价值不及预期、技术发展速度不及预期、供应链集中度过高、行业监管加剧、市场竞争加剧的风险。

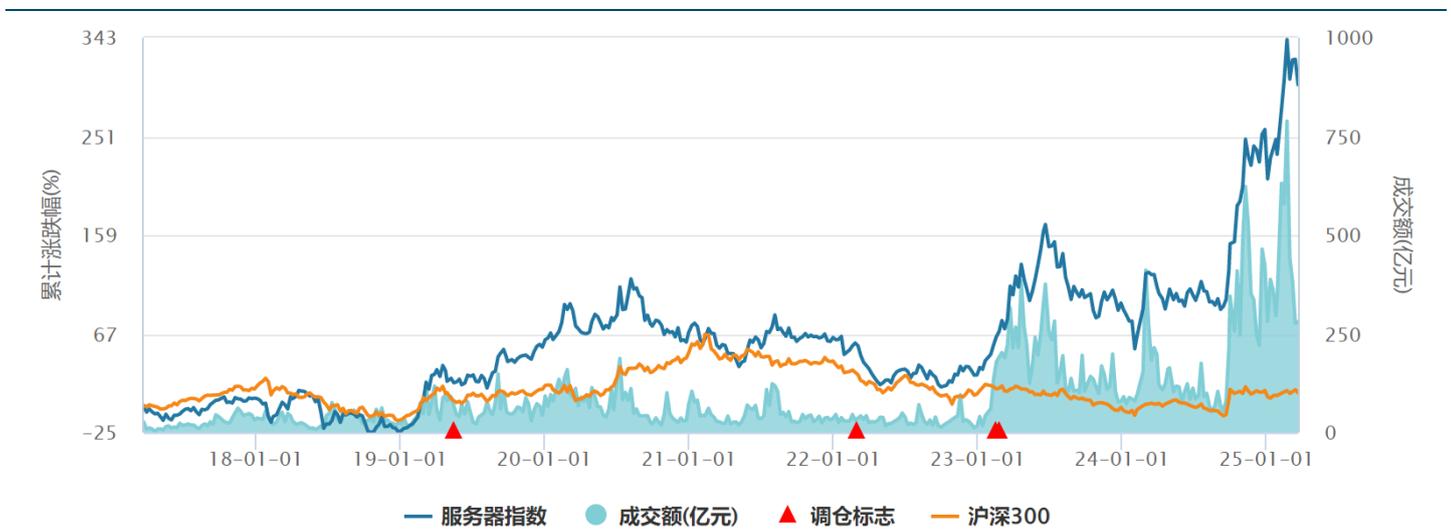


## 一、细分行业观点

**服务器：**本周服务器指数-5.60%，本月以来，服务器指数-1.28%。腾讯控股 2024 年第四季度资本开支达 365.8 亿元，环比增长 114%，同比增长 386%；2024 年全年资本开支突破 767.6 亿元，同比增长 221%，创历史新高。同时计划在 2025 年进一步增加资本支出，预期资本支出占收入的比例为低两位数百分比。在大模型投资中，约有 60% 左右金额用于硬件采购。在硬件采购中，服务器约占总资本开支的 69%。2025 年将是推理需求大规模上量的一年，AI 应用从集中式云服务向海量终端扩散，需要高性价比的专用芯片支撑，利好国产 ASIC 芯片生产商，中兴通讯、紫光股份等国产服务器代工厂商有望迎来发展机遇。

英伟达首席执行官黄仁勋在 GTC 2025 大会上披露，2024 年美国四大云服务商共采购 130 万颗 Hopper 架构芯片，2025 年 Blackwell 架构芯片采购量已达 360 万颗。微软计划在 2025 财年投资约 800 亿美元用于开发数据中心，以训练人工智能模型，并部署人工智能和基于云的应用程序；谷歌 2025 年的资本支出计划高达 750 亿美元，这一数字较市场预期超出了 32%；亚马逊计划在 2025 年将资本支出提升至 1000 亿美元，较 2024 年的 830 亿美元大幅增长；扎克伯格预计 2025 年 Meta 资本支出最高 650 亿美元，高于分析师预期。北美云厂商资本开支持续增长将带来算力服务器需求持续旺盛，海外市场对于英伟达高端 AI 芯片需求旺盛，建议重点关注英伟达服务器代工厂商工业富联。

图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

**交换机：**腾讯计划在 2025 年进一步增加资本支出，预期资本支出占收入的比例为低两位数百分比。腾讯 CEO 马化腾表示，数月来，腾讯重组 AI 团队以聚焦于快速的产品创新及深度的模型研发、增加 AI 相关的资本开支、并加大对原生 AI 产品的研发和营销力度。在硬件采购中，交换机等网络设备采购约占总资本开支的 11%。锐捷网络是阿里巴巴、腾讯等头部互联网企业的数据中心交换机主流供应商；紫光股份集团旗下新华三是阿里巴巴最主要的网络设备供应商之一；菲菱科思主要为新华三、锐捷网络等客户从事交换机代工业务，间接供货阿里。同时低成本 Deepseek 模型的推出有望进一步提升推理算力需求占比。原本我国高端交换机/交换芯片出货晚于博通等海外企业，但由于推理端/边缘端更多用到中小型交换机，端口速率在 200G 左右，是国产交换机已规模商用的速率，因此国产交换机及交换芯片用于算力市场的出货预计将提前加速。

GTC 2025 大会期间，英伟达发布 Spectrum-X 和 Quantum-X 硅光 CPO 交换机，采用 Photonics 硅光子技术将光模块直接集成至芯片，较传统可插拔光模块降低 40% 功耗，带宽密度提升 1.6 倍。美国头部 CSP 厂商的大模型已进入到了万卡、十万卡集群训练阶段，在单口传输量大幅攀升阶段，传统可插拔光模块及交换机在传输功率散热、延迟、空间布局等多方面已面临瓶颈。CPO 技术凭借其卓越的集成度和传输效率，已成为满足这一市场需求的优选方案。博通率先发布了交换容量为 51.2T 的 CPO 版本 Tomahawk 5 交换芯片；台积电近期完成 CPO 与半导体先进封装技术整合，其与博通共同开发合作的 CPO 关键技术微环形光调节器 (MRM) 已经成功在 3nm 制程试产；Marvell 宣布公司在定制 AI 加速器架构上整合了 CPO 技术，大幅提升服务器性能。美国大模型市场已进入到了 CPO 互联交换时代。

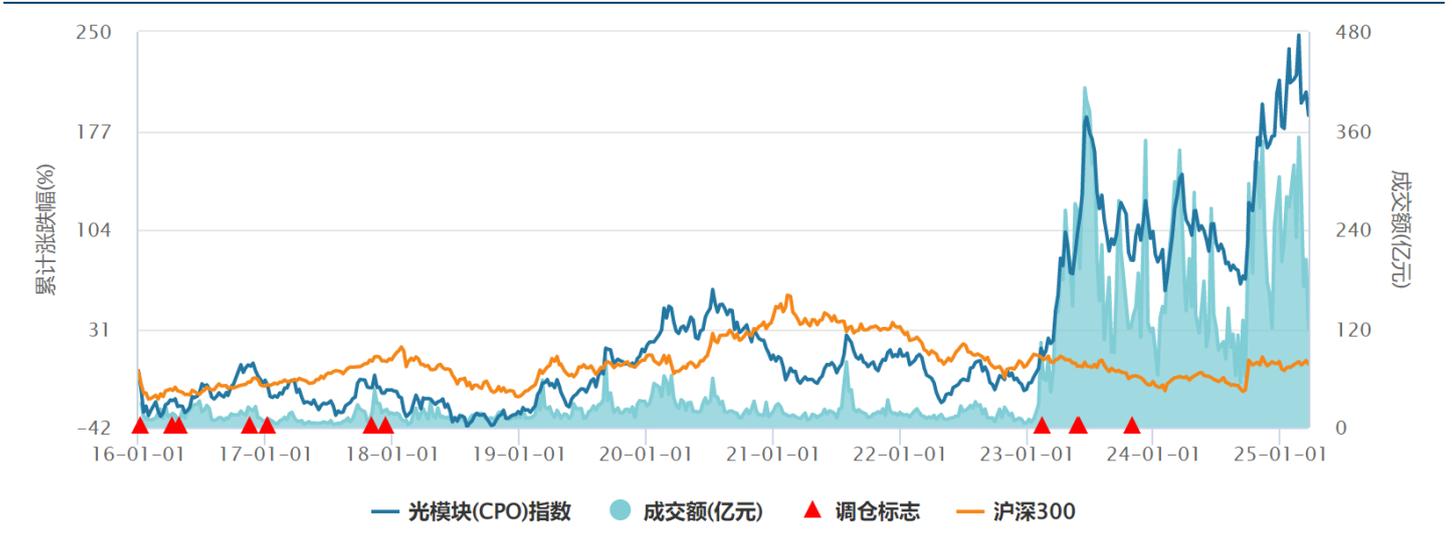
**光模块：**本周光模块指数-5.60%，本月以来，光模块指数-3.02%。腾讯计划在 2025 年进一步增加资本支出，预期资本支出占收入的比例为低两位数百分比。在硬件采购中，光模块采购约占总资本开支的 5%。在主要的互联网及设备厂商中，光迅科技为国内几家互联网厂商供应光模块产品，1.6T 高速光模块有望 2025 年启动规模化生产；仕佳光子 800G 光模块用 AWG 芯片及组件实现批量销售。同时 DeepSeek 的低定价策略和高性能表现，让中小企业和开发者可以低成本地开发 AI 应用，从而推动各行各业的应用创新，为 AI 应用的繁荣奠定坚实的基础。算力相关基础设施需求持续旺盛，建议关注国内光模块供应商。

GTC 2025 大会期间，英伟达推出了全新的 NVIDIA Photonics 硅光子技术，这项技术通过 CPO 取代传统的可插拔光学收发器，使光纤直接连接到交换机，大幅减少数据中心的功耗，为未来超大规模 AI 数据中心奠定基础。光电共封装



(CPO) 指的是交换 ASIC 芯片和硅光引擎在同一高速主板上协同封装。CPO 技术可以缩短交换芯片和光引擎之间的距离，帮助电信号在芯片和引擎之间更快地传输；不仅能够减少尺寸，提高效率，还可以降低功耗。目前，国内外众多企业都在积极布局 CPO 技术。微软、Meta、谷歌等云计算巨头，以及思科、IBM、英特尔、英伟达、AMD、台积电等网络设备龙头及芯片龙头都在 CPO 技术研发领域有所布局。LightCounting 认为，CPO 出货预计将从 800G 和 1.6T 端口开始，于 2024 至 2025 年开始商用，2026 至 2027 年开始规模上量。全球 CPO 端口的销售量将从 2023 年的 5 万增长到 2027 年的 450 万，4 年提升 90 倍。

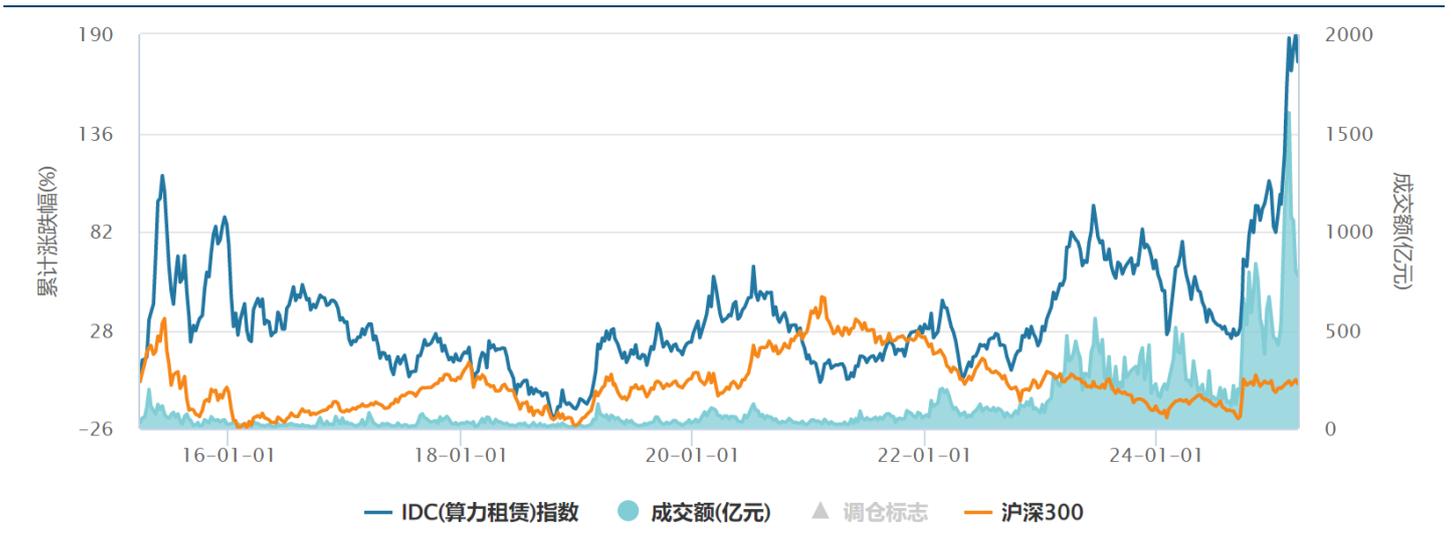
图表2: 光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

**IDC:** 本周 IDC 指数-5.16%，本月以来，IDC 指数+1.80%。国内 AI 加速发展，腾讯、阿里等头部互联网企业进一步上调资本开支，扩大算力投资规模。IDC 是 AI 发展与部署的基础。数据港是阿里 IDC 供应商，截至 2024 年 H1 公司已建成 35 座数据中心，主营业务规模达 371.1 兆瓦 (MW)，折合 5Kw 标准机柜约 74,200 个；润建股份与阿里云签订合作协议，提供算力服务与数字化云；光环新网数据中心业务的主要客户为大型互联网公司、云厂商等；润泽科技数据中心业务主要终端客户为头部互联网公司、云厂商以及 AI 客户；杭钢股份与阿里深度合作，承接浙江云项目的建设及交付；奥飞数据与阿里在 IDC 算力服务、云服务等方面有合作；科华数据与阿里、华为在数据中心业务上开展合作，数据中心领域的 UPS 及 HVDC 系列产品主要面向互联网、金融、运营商、企事业单位等客户。IDC 相关供应商有望在 2025 年国内算力大规模建设中深度受益。

图表3: IDC 指数 (8841279.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

**液冷板块:**

GTC 2025 大会期间，英伟达发布 Spectrum-X 和 Quantum-X 硅光 CPO 交换机。Quantum-X Photonics 交换机提供 144 个基于 200Gb/s SerDes 的 800Gb/s InfiniBand 端口，并采用液冷设计对板载硅光器件进行高效散热。液冷是下一代



服务器主流散热技术。NVL 机柜内液冷部件涵盖冷板、快速接头、Manifold; 机柜外存在 CDU、二次侧管路、冷却塔等产品需求。液冷技术壁垒高，单千瓦价值量高，2025 年英伟达 NVL36/72 机柜将迎来批量出货，液冷市场空间广阔。当前英伟达服务器的液冷产品主要由海外供应商供应，以英维克为代表的国内厂商正加速出海步伐，未来成长空间广阔。

高澜股份液冷相关客户包括字节跳动、阿里巴巴、腾讯、万国数据、浪潮等；英维克已为腾讯阿里等数据中心提供高效节能制冷产品及系统。2025 年国内算力需求与算力密度进一步攀升，液冷渗透率有望进一步提高，相关供应商迎发展机遇。

图表4: 本周通信板块景气度

板块	景气度指标
运营商	稳健向上
光模块	高景气维持
服务器	稳健向上
交换机	加速向上
连接器	稳健向上
IDC	加速向上
物联网	加速向上
液冷	高景气维持

来源：国金证券研究所

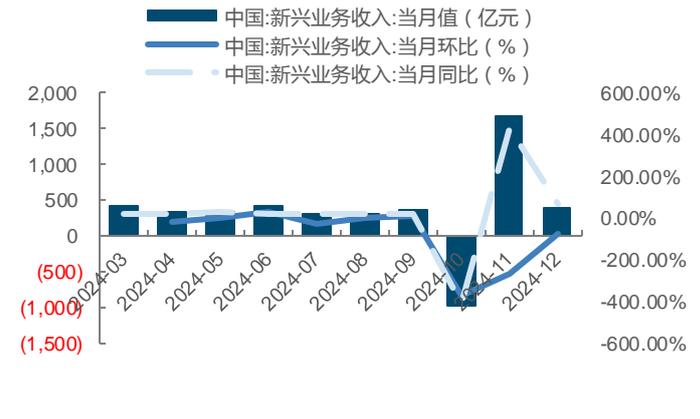
## 二、核心数据更新

### 运营商：运营商数据维持稳健增长

12 月三家运营商实现电信主营业务收入 1417 亿元，同比增长 10.10%，环比增长 0.35%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。

图表5: 12 月电信主营业务收入同比增长 10.10%

图表6: 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%



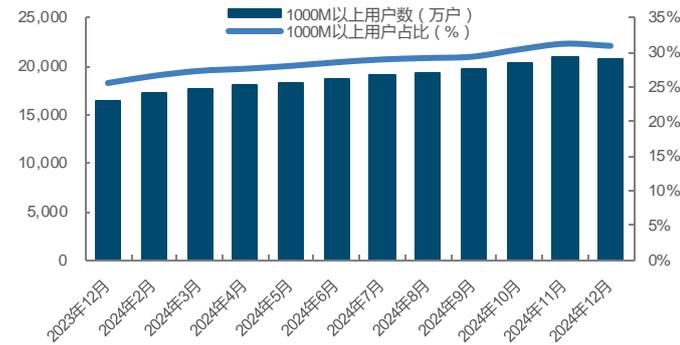
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

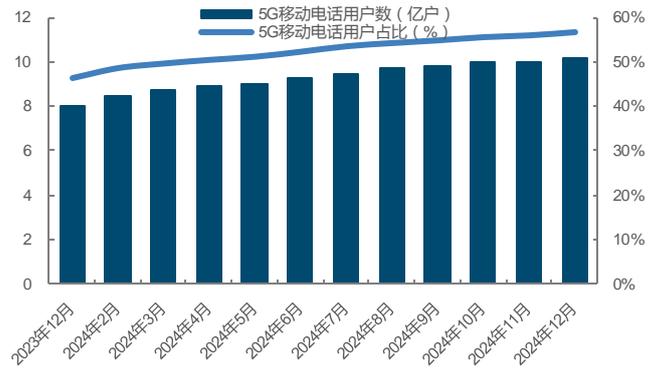
截至 12 月末，截至 2024 年底，固定宽带接入用户规模达到 6.7 亿户，其中家庭宽带接入用户 5.73 亿户，家庭宽带普及率达到 115.9 部/百户，较上年末提高 5.7 个点。其中千兆用户达 2.07 亿户，在固定宽带接入用户中占比达到 30.9%，较上年末提高 5.2 个百分点。截至 12 月末，我国移动电话用户规模达 17.9 亿户。移动电话用户普及率达 127.1 部/百人，较全球平均水平（107.6 部/百人）高出 19.5 个点。其中，5G 移动电话用户数达 10.14 亿户，在移动电话用户中占比 56.7%，达全球平均水平 2.3 倍。



图表7: 千兆用户占比超三成



图表8: 截至12月末5G用户占比56.7%



来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

2024年, 移动互联网累计流量达3376亿GB, 同比增长12%。2024年全年移动互联网月户均流量(DOU)达18.18GB/户·月, 12月当月DOU达19.7GB/户, 均处于历史最高位。固定互联网宽带接入流量同比增长14.9%, 增速较上年提升4.3个百分点。

图表9: 2024年移动互联网累计流量同比增长12%



图表10: 12月当月DOU处于历史高位

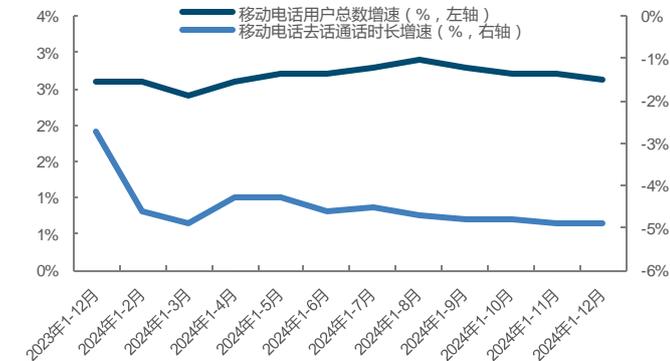


来源: 工信部, 国金证券研究所

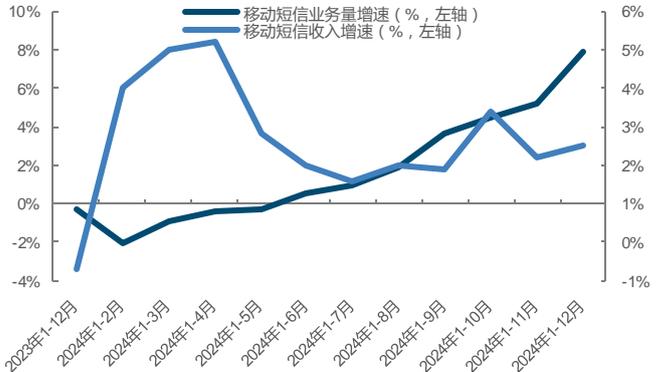
来源: 工信部, 国金证券研究所

2024年移动电话去话通话时长完成2.13万亿分钟, 同比下降4.9%; 2024年全国移动短信业务量同比增长7.9%; 移动短信业务收入同比增长2.5%。

图表11: 电话通话量持续下滑



图表12: 移动短信业务收入小幅增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

截至2024年底, 全国互联网宽带接入端口数量达12亿个, 比上年末净增6612万个。其中, 光纤接入(FTTH/O)端口达到11.6亿个, 比上年末净增6570万个, 占互联网宽带接入端口的96.5%。截至2024年底, 备千兆网络服务能力的10G PON端口数达2820万个, 比上年净增518.3万个, 已建成千兆城市207个。截至2024年底, 我国5G基站数达425.1万个, 占移动电话基站数比重达33.6%, 平均每万人拥有5G基站30.2个, 较上年末提高10.2个。

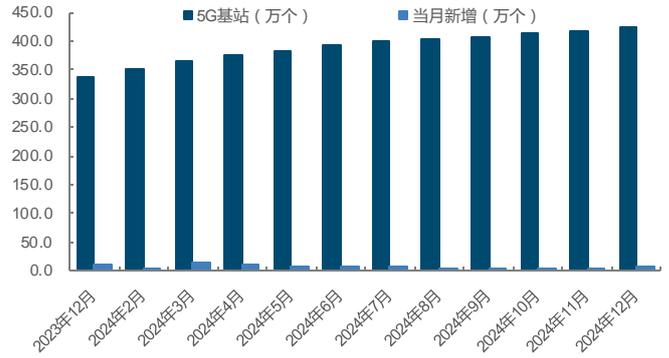


图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源: 工信部, 国金证券研究所

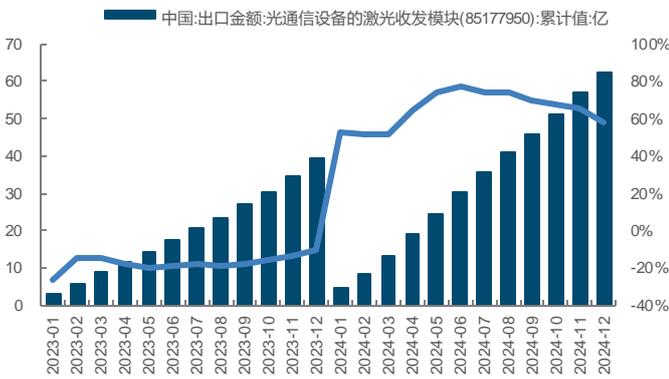
图表14: 5G 网络建设持续推进



来源: 工信部, 国金证券研究所

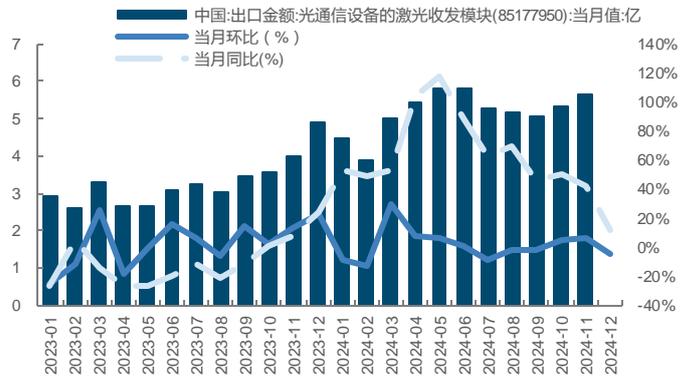
光模块数据: 12月我国光模块出口数据继续同比增长, 12月当月同比增长 11.06%; 1-12月累计同比增长 58.24%。2025年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 2024年光模块出口金额同比增长 58.24%



来源: wind, 国金证券研究所

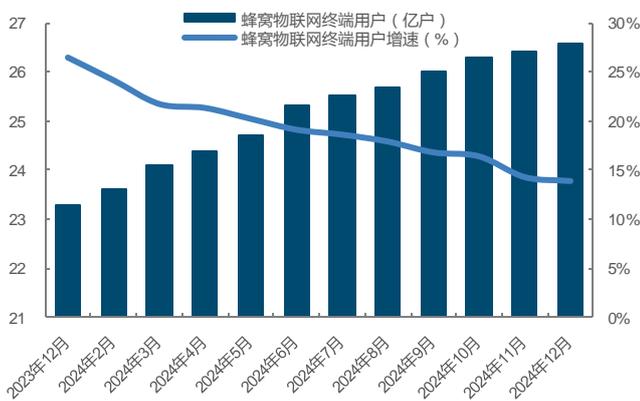
图表16: 12月光模块出口金额同比增长 11.06%



来源: wind, 国金证券研究所

物联网数据: 截至 2024 年底, 我国移动物联网 (蜂窝) 终端用户数达 26.56 亿户, 同比增长 13.9%, 本年净增 3.24 亿户; 占移动终端连接数比重达到 59.7%。物联网行业需求正在缓慢恢复, 2023 年全年蜂窝模组出货量同比下降 2%, 但 24 年 Q4 出货量已恢复增长, 同比提升 10%。预计 2025 年在 AI 发展对边缘端算力需求带动下, 物联网模组出货量将继续增长。

图表17: 截至 12 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 13.9%



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表18: 2024年Q4物联网模组出货量同比增长 10%



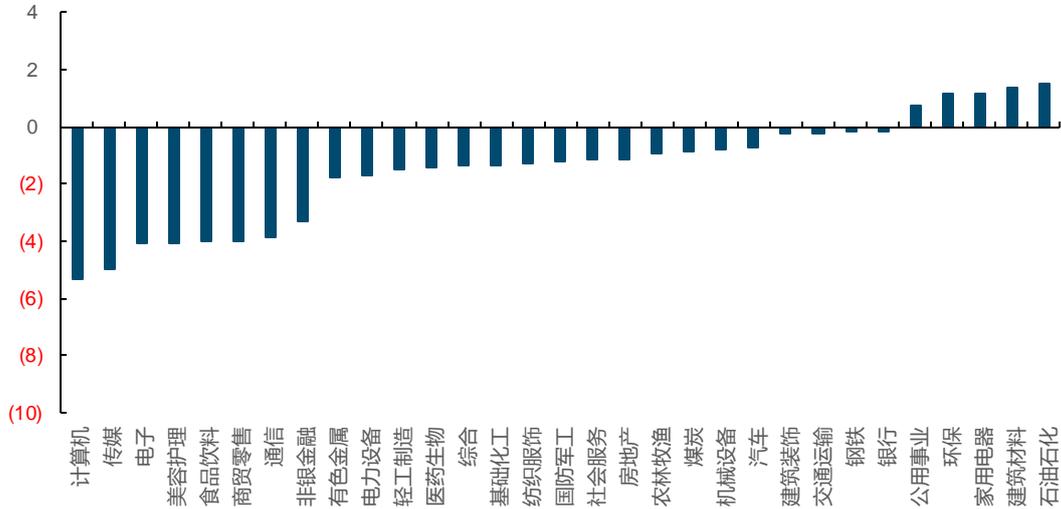
来源: IDC, 国金证券数字未来实验室, 国金证券研究所



### 三、本周行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为-3.85%，排名全行业第 25。

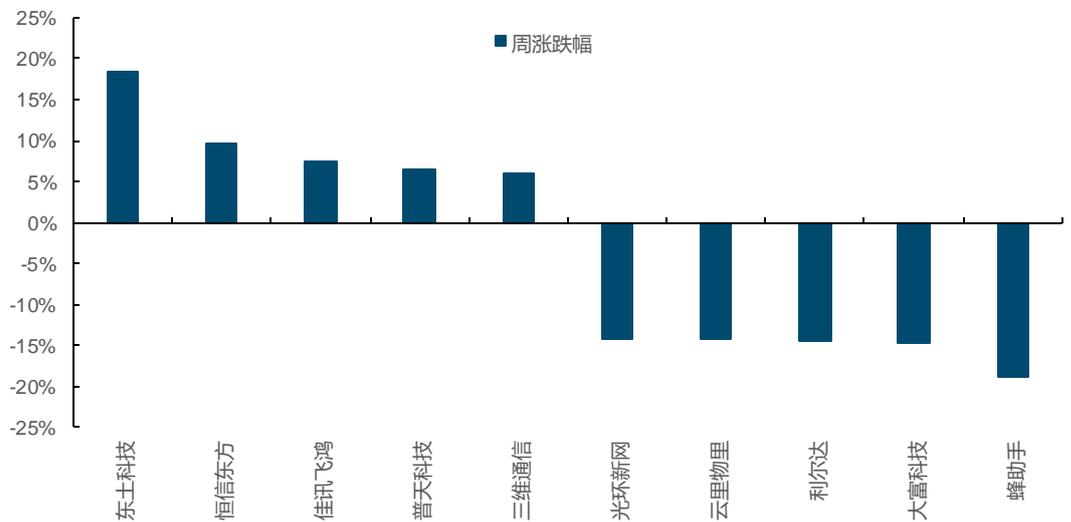
图表19：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周东土科技、恒信东方、佳讯飞鸿、普天科技、三维通信为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为 18.38%、9.54%、7.53%、6.44%、5.99%。通信（申万）跌幅前五为蜂助手、大富科技、利尔达、云里物里、光环新网，涨跌幅分别为-18.78%、-14.61%、-14.51%、-14.24%、-14.20%。

图表20：通信板块个股周涨跌幅（剔除\*ST公司）



来源：wind，国金证券研究所

### 四、本周重要新闻

#### 4.1 行业新闻

市场研究机构 IDC 发布了最新的《中国大模型应用市场份额，2024：格局巨变》报告。从市场规模来看，中国大模型应用市场规模 2024 年达到 47.9 亿元。从市场份额来看，百度保持领先，阿里云和商汤科技紧随其后。中国电信 AI 排名第 6，是唯一一家入围 Top8 的运营商。

欧洲卫星运营商 Eutelsat 宣布利用 OneWeb 低轨道卫星成功进行全球首次 5G 非地面网络（NTN）连接试验。该试验是欧盟委员会 106 亿欧元 IRIS<sup>2</sup>计划的一部分，旨在通过卫星投资扩大互联网网络覆盖范围。Eutelsat 是 IRIS<sup>2</sup>计划的主要卫星运营商之一，此次试验使用的 Oneweb 卫星由空客制造，同时使用了联发科的芯片。



TrendForce 集邦咨询发布了全球十大芯片设计厂商的最新份额。研究显示，十大芯片设计厂商 2024 年营收达到 2498 亿美元，同比大增 49%。其中英伟达贡献最大，一家增长了 125%。从份额来看，英伟达 2024 年营收 1244 亿美元，占据十大芯片设计厂商营收总额的一半，是份额位居第二的高通的 3.6 倍。共有 4 家中国厂商入围全球 Top10，分别是联发科、瑞昱、联咏、韦尔股份。其中韦尔股份是唯一一家总部位于中国大陆的芯片设计厂商。

工业和信息化部运行监测协调局发布 2024 年数字产业运行情况。2024 年我国数字产业完成业务收入 35 万亿元，同比增长 5.5%。其中，制造业和服务业部分分别增长 3.8% 和 8.0%，占比分别为 59.6% 和 40.4%。数字产业实现利润总额 2.7 万亿元，同比增长 3.5%。

根据市场研究公司 Dell'Oro Group 的最新报告，初步调查结果显示，本季度无线接入网 (RAN) 市场状况有所改善，尤其是在中国以外的地区，但是全球 RAN 市场的整体状况仍然不尽如人意。在经历了连续两年的大幅下滑之后，2024 年全球 RAN 市场相较于 2021 年的峰值下降了近 90 亿美元。

中国科学技术大学宣布，中国科研团队在国际上首次实现微纳量子卫星与小型化、可移动地面站之间的实时星地量子密钥分发，在单次卫星通过期间实现了多达 100 万比特的安全密钥共享。并在中国和南非之间相隔 12900 多公里的距离上成功建立量子密钥，完成对图像数据“一次一密”加密和传输，为实用化卫星量子通信组网铺平了道路。

## 4.2 公司新闻

中国联通：

中国联通发布中国联合网络通信股份有限公司 2024 年年度报告。期内，中国联通营业收入达 3896 亿元、同比提升 4.6%，增速领先行业。盈利能力持续提升，公司利润总额 251 亿元，归属于母公司净利润达 90 亿元、同比提升 10.5%，加权平均净资产收益率提升至 5.5%。联网通信方面，移动和宽带用户数达到 4.7 亿、净增 1952 万；物联网连接数超过 6.2 亿、净增 1.3 亿；车联网连接数达到 7600 万、保持行业第一；格物工业互联网平台纳管设备超过 1200 万、占全国的 1/8。算网数智方面，联通云收入 686 亿元、同比提升 17.1%，数据中心收入 259 亿元、同比提升 7.4%。智算业务驱动算力服务强劲增长，去年签约金额超过 260 亿元。2024 年，公司资本开支 613.7 亿元、同比下降 17%，其中，算力投资同比上升 19%。

中国移动：

中国移动发布 2024 年年度报告。期内，中国移动营业收入达到人民币 10,408 亿元，同比增长 3.1%，其中通信服务收入达到人民币 8,895 亿元，同比增长 3.0%。归母净利润为人民币 1,384 亿元，同比增长 5.0%，基本每股收益为人民币 6.45 元；EBITDA 为人民币 3,337 亿元，占主营业务收入比为 37.5%，盈利能力继续保持国际一流运营商领先水平。资本开支为人民币 1,640 亿元，占主营业务收入比为 18.4%，同比下降 2.5 个百分点。自由现金流为人民币 1,517 亿元，同比增长 22.9%。锚定“一流云服务商”目标，由云向智，移动云收入达到人民币 1,004 亿元，同比增长 20.4%，IaaS+PaaS 收入规模稳居业界前五。

数据港：

数据港发布上海数据港股份有限公司 2024 年年度报告。报告期内，公司全年实现营业收入约 172,050.92 万元，较上年同期增长 11.57%；实现 EBITDA 约 105,460.13 万元，较上年同期增长 0.30%；实现归属于上市公司股东的净利润约 13,219.02 万元，较上年同期增长 7.49%；截至报告期末，公司总资产约 737,635.70 万元，较上年同期增长 5.07%，归属于上市公司股东的净资产为 322,449.51 万元，较上年同期增长 3.02%。公司实现客户超大型定制化数据中心及公司批发型数据中心的交付和建设，共建设运营 35 个数据中心，截至 2024 年 12 月 31 日运营总电力容量 371MW，折算成容量 5kw/个标准机柜约 74,200 个。

## 4.3 海内外大厂重点跟踪

快手：

快手可灵 AI 已全面接入 DeepSeek-R1。在视频生成、图片生成等场景下，用户可通过 DeepSeek 协助生成或者优化提示词。在文生视频场景下，DeepSeek 灵感版还可以和此前的“灵感词库”功能联动，进一步掌控场景、镜头、景别、光影、氛围等细节。

小米：

小米大模型团队在音频推理领域取得突破性进展。受 DeepSeek-R1 启发，团队率先将强化学习算法应用于多模态音频理解任务，仅用一周时间便以 64.5% 的 SOTA 准确率登顶国际权威的 MMAU 音频理解评测榜首，现同步开源。

xAI：

马斯克旗下人工智能公司 xAI 已收购了 Hotshot，后者是一家专注于开发 AI 视频生成工具的创业公司。xAI 收购 Hotshot 可能意味着该公司计划开发自己的视频生成模型，以与 Sora、谷歌的 Veo 2 等产品竞争。

微软和贝莱德宣布与马斯克创办的 xAI 建立合作，组成名为 AI Infrastructure Partnership (AIP) 的联盟，计划投资 300 亿美元用于建设数据中心和相关 AI 基础设施。英伟达将作为技术顾问加入，为联盟提供硬件和技术支持。

谷歌：



3月18日，谷歌宣布已签署最终协议，将以320亿美元(约合人民币2313亿元)的全现金交易收购总部位于纽约的云安全平台Wiz，但需进行交割调整。交易结束后，Wiz将加入谷歌云。这是谷歌迄今为止最大的一笔收购，有助于谷歌在竞争激烈的云计算市场赶上微软公司和亚马逊。

腾讯：

腾讯混元推出5个全新3D生成模型，在生成速度、细节和材质表达上均有提升，并且全部开源。同时，其自研的3D AI创作引擎也迎来升级，新增多视图输入、模型智能减面、格式全兼容等能力，面向C端用户全面开放使用。

3月19日，腾讯控股发布2024年Q4及全年财报。财报显示，第四季度营业收入达1724.5亿元，同比增长11%；经营利润(Non-IFRS)594.8亿元，同比增长21%。2024年全年营业收入达6603亿元，同比增长8%，毛利与经营利润(Non-IFRS)分别实现19%、24%的稳健增长。AI战略进入重投入期：2024年研发投入达706.9亿元，七年累计投入达3912亿元。资本开支连续四个季度实现同比三位数增长，年度资本开支达767亿元，同比增长221%，创历史新高。

腾讯混元正式推出自研深度思考模型混元T1正式版。在体现推理模型基础能力的常见benchmark上，如大语言模型评估增强数据集MMLU-PRO中，混元T1取得87.2分，仅次于o1。在CEval、AIME、ZebraLogic等中英文知识及竞赛级数学、逻辑推理的公开基准测试中，混元T1的成绩也达到业界领先推理模型的水平。

微软：

据报道，微软与一家瑞士初创企业合作，部署一种新的人工智能模型，该模型模拟哺乳动物大脑的推理能力，以推动从金融交易到机器人等领域的发展。

OpenAI：

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1.2吉瓦；该公司定于周二宣布下一阶段的发展计划。

OpenAI宣布推出三款全新语音模型，支持开发者构建更精准、可定制的语音交互系统，进一步推动人工智能语音技术的商业化应用。在语音转文本模型上，OpenAI主要推出了gpt-4o-transcribe和gpt-4o-mini-transcribe两个模型，在单词错误率(WER)、语言识别和准确性上超越现有Whisper系列。在文本转语音上，OpenAI最新推出gpt-4o-mini-tts模型，开发者通过“模拟耐心客服”或“生动故事叙述”等指令，控制语音风格，可应用于客服和创意内容方面。

英伟达：

3月19日，英伟达在GTC大会上发布多项创新产品与技术路线图，核心亮点包括新一代Blackwell Ultra GPU(B300)，其采用288GB HBM3E内存与液冷散热，FP4推理性能提升50%，并推出GB300 NVL72机架解决方案，推理算力达1.1EFLOPS，较前代提升1.5倍；同时公布下一代Vera Rubin NVL144架构(2026年推出)与Rubin Ultra NVL576架构(2027年)路线图，其中Rubin Ultra NVL576的FP4算力高达15EFLOPS，较GB300 NVL72提升14倍。推出Spectrum-X与Quantum-X硅光交换机，支持400Tb/s吞吐量。机器人方面开源通用人形模型Isaac GROOT N1，并与谷歌、迪士尼合作开发物理引擎Newton247，量子计算领域设立研究中心NVAQC。

## 风险提示

- 1、AI商业价值不及预期的风险：目前AI市场应用仍处于初级阶段，盈利模式仍需探索，市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户，需求大幅减弱，或市场接受度偏低，可能对营业收入造成较大负面影响，损害相关公司的盈利能力及产品或服务的商业价值。
- 2、技术发展速度不及预期的风险：目前AI模型的使用仍受限于诸多因素，在特定领域无法达到预期的提高生产力效果。该领域目前仍面临较大的技术挑战，包括模型训练效果不稳定、算法不成熟等问题。若技术落地不及预期，可能影响AI的应用领域和运行效率，造成较大的投资损失。
- 3、供应链集中度过高的风险：AI行业基础设施建设目前高度依赖某几家核心供应商，极易受到相关供应商供应短缺的影响。此外在训练方面，AI技术依赖于大量优质数据的输入。不可靠、低质量的数据来源会一定程度上影响AI模型训练的性能，同时提高训练过程中的不可控成本。
- 4、行业监管加剧的风险：目前生成式AI工具仍存在法律、伦理、安全风险。AI生成内容的产权问题仍存在较大争议。各国可能针对AI的使用及AI生成内容进行更严格的监管及抵制，影响投资预期，并阻碍AI技术在产业上进一步落地。公司面临法律诉讼和声誉受损等负面影响风险。
- 5、市场竞争加剧的风险：在如今巨头科技公司加大AI投入，大量创业公司涌入竞争的大环境下，技术的迅速迭代及新算法的涌现可能使得公司技术迅速落后竞争对手，影响相关公司的市场份额和投资回报的稳定性。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究