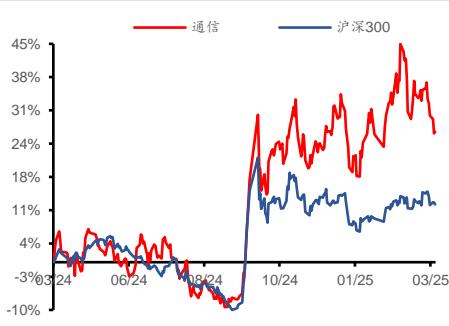


## 增持（维持）

行业：通信  
日期：2025年03月27日

分析师：刘京昭  
E-mail：liujingzhao@shzq.com  
SAC 编号：S0870523040005  
联系人：杨昕东  
SAC 编号：S0870123090008

## 最近一年行业指数与沪深 300 比较



## 相关报告：

- 《政府工作报告指引 6G 投资，RISC-V 广受关注》  
——2025 年 03 月 13 日  
《政府工作报告聚焦 6G 发展，通信产业升级迎来前行新机遇》  
——2025 年 03 月 11 日  
《MaaS 商业模式迎边际改善，AIDC 厂商或迎分化》  
——2025 年 03 月 04 日

## GTC 2025 指引算力需求高增，AI 硬件产业链迎扩容机遇

——通信行业周报（2025.03.17-2025.03.23）

## ■ 周行情

**行情回顾：**过去一周（2025.03.17-2025.03.23），上证指数、深证成指涨幅分别为-1.60%、-2.65%，中信一级通信指数整体涨跌幅为-3.03%，在中信30个一级行业排第23位。过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：\*ST信通27.86%、东土科技18.38%、ST高鸿15.13%、\*ST鹏博14.94%、春兴精工10.49%。股价跌幅前五名为：大富科技-14.61%、太辰光-13.54%、博实结-12.34%、嘉环科技-11.99%、菲菱科思-11.63%。板块内部结构来看，过去一周通信板块呈现普跌走势，通讯工程服务、通信设备、增值服务II、电信运营II近一周跌幅分别达3.12%、2.78%、3.72%、3.59%。

## ■ 周核心观点

**GTC 2025如期举行，指引算力需求继续高增。**在3月19日开幕的GTC 2025大会上，英伟达先后揭示了Blackwell Ultra/Rubin/Rubin Ultra系列计算芯片的详细性能参数，我们认为，本次GTC大会为我们揭示了两大技术演进特点：1) 算力精度下移趋势显著：受到DeepSeek所带来的算力效率革命的影响，高精度推理/训练正逐步向以FP8/FP4为主的低精度训练转移。以B300 NVL16为例，其在FP64与INT8精度下的算力仅为10 TFLOPS/2 POPS，相较上代(HGX B200)的296 TFLOPS/72 PFLOPS均显著下降，而其算力资源则在FP4精度下体现。2) 推理算力需求释放持续：DeepSeek所采用的稀疏架构推理模型方案对算力产生有力需求，在回答同一个问题时，DeepSeek所需Token为8559，大幅超过LLama 3所需的500 Token。如需实现更大参数规模、更复杂推理性能，算力扩容仍将为首要需求。

**算力Capex加速扩容，建议聚焦AI硬件。**运营商及腾讯24年年报相继公布，高度重视AI基础设施建设与人工智能业务发展。中国联通方面，在24年资本开支同比下降17%的背景下，联通算力投资同比高增19%；此外公司数据中心收入全年达259亿元，yoY+7.4%，智算业务签约金额超260亿元。腾讯方面，24年Capex突破767亿元（占收入比重约12%），yoY+211%，AI相关研发投入达707亿元；腾讯元宝自上线“混元+DeepSeek-R1”双模型版本以来，市场份额及用户体量上升迅速，2月至3月日活激增超20倍，成为了中国DAU排名第三的AI原生移动应用。我们认为，随着各大厂商AI Capex投资的持续扩容，相关芯片、晶圆代工、服务器、交换机、光模块等厂商有望迎来业绩扩展期，建议关注相关领域标的。

**英伟达加速量子计算布局，多领域应用前景广阔。**英伟达在3月18日宣布，正在波士顿建立一个加速量子研究中心(NVAQC)，将整合领先的量子硬件与AI超级计算机，实现加速量子超级计算。我们认为，量子计算应用前景广阔，可基于其叠加、干涉、纠缠三大原理实现高速计算与加密通信，在通信网络、材料科学、计算优化等方面具备明显落地优势，建议关注相关产业技术发展。

**建议关注：**芯片及代工：中芯国际、海光信息、寒武纪；服务器：浪潮信息、中科曙光、工业富联；光芯片：源杰科技、光迅科技、仕佳光

子、长光华芯；光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、华工科技；液冷：英维克、高澜股份、申菱环境；IDC：光环新网、奥飞数据、润建股份、润泽科技；边缘侧模组：移远通信、广和通、日海智能、美格智能；量子科技：国盾量子、国芯科技、科大国创、禾信仪器等。

### ■ 行业要闻

马斯克宣布特斯拉 Optimus 人形机器人今年开启试生产，预测今年产能可达 5000 个以上。马斯克证实特斯拉已经实现在弗里蒙特工厂的试点产线上生产 Optimus 机器人，目前正在生产拥有 22 个自由度的新型机械手和新型前臂。特斯拉目标是在 2026 年生产 5 万个。马斯克去年曾表示，Optimus 人形机器人有望在未来创造高达 10 万亿美元的长期收入。此外，马斯克预测，当年产量达到 100 万台时，Optimus 机器人的单价有望降至 2 万美元。

**中国铁塔 2024 年营收 977.72 亿元：深化“一体两翼”战略 多点支撑收入增长。**中国铁塔 2024 年度财报显示，公司全年实现营业收入 977.72 亿元，同比增长 4.0%；EBITDA 达 665.59 亿元，同比增长 4.7%，EBITDA 率为 68.1%；利润为 107.29 亿元，同比增长 10.0%；经营活动现金流净额为 494.68 亿元，同比增加 166.28 亿元，资本开支为 319.41 亿元，自由现金流为 175.27 亿元，同比增加 164.02 亿元。

### ■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

### ■ 风险提示

国内外行业竞争压力，AIGC商业落地模式尚未明确，中美贸易摩擦。

## 目 录

1 过去一周行情回顾 .....	4
1.1 板块走势 .....	4
1.2 涨跌幅 top5 .....	4
2 GTC 2025 指引算力需求高增, AI 硬件产业链迎扩容机遇 .....	5
3 行业重要新闻 .....	6
3.1 运营商 .....	6
3.2 市场 .....	7
3.3 机器人 .....	7
4 行业重要公告 .....	7
5 风险提示 .....	8

## 图

图 1: 中信一级行业周涨幅 (%) .....	4
图 2: 过去一周涨幅前十个股 (%) .....	4
图 3: 过去一周跌幅前十个股 (%) .....	4

## 表

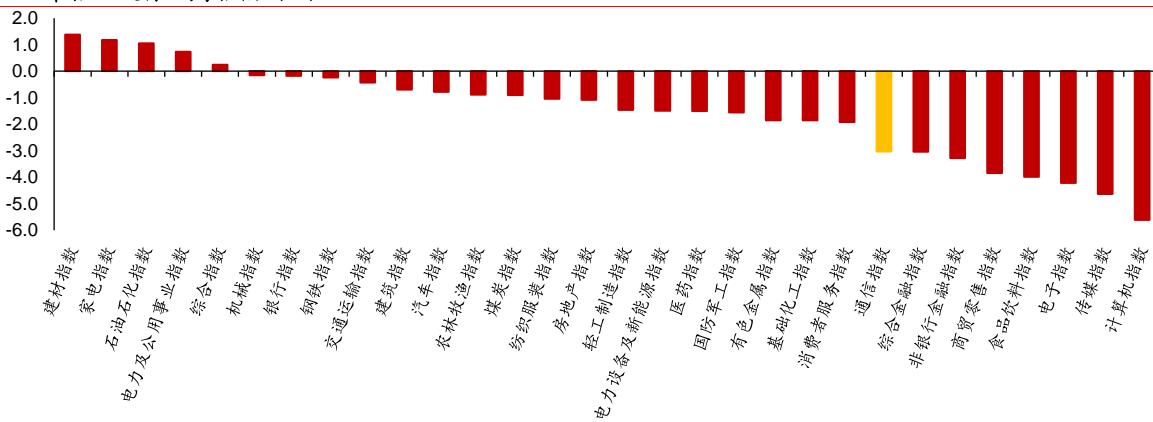
表 1: 过去一周重点公司公告 .....	8
-----------------------	---

## 1 过去一周行情回顾

### 1.1 板块走势

过去一周（2025.03.17-2025.03.23），上证指数、深证成指涨幅分别为-1.60%、-2.65%，中信一级通信指数整体涨跌幅为-3.03%，在中信30个一级行业排第23位。板块内部结构来看，过去一周通信板块呈现普跌走势，通讯工程服务、通信设备、增值服务II、电信运营II近一周跌幅分别达3.12%、2.78%、3.72%、3.59%。

**图1：中信一级行业周涨幅（%）**

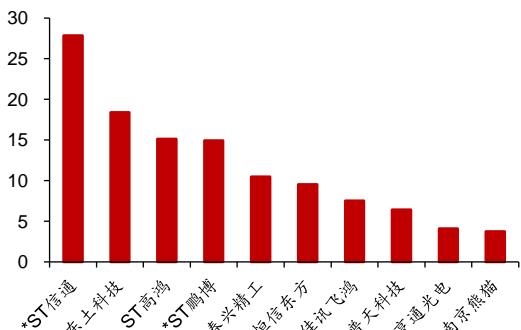


资料来源：iFinD，上海证券研究所

### 1.2 涨跌幅 top5

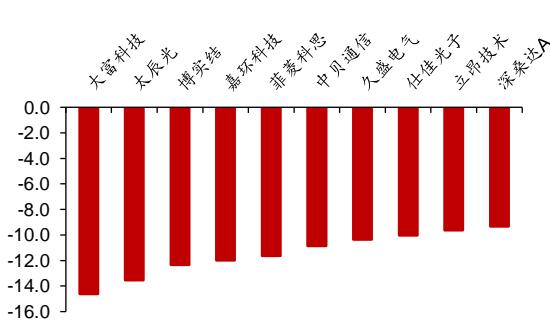
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：\*ST信通27.86%、东土科技18.38%、ST高鸿15.13%、\*ST鹏博14.94%、春兴精工10.49%。股价跌幅前五名为：大富科技-14.61%、太辰光-13.54%、博实结-12.34%、嘉环科技-11.99%、菲菱科思-11.63%。

**图2：过去一周涨幅前十个股（%）**



资料来源：iFinD，上海证券研究所

**图3：过去一周跌幅前十个股（%）**



资料来源：iFinD，上海证券研究所

## 2 GTC 2025 指引算力需求高增，AI 硬件产业链迎扩容机遇

**GTC 2025** 如期举行，指引算力需求继续高增。在 3 月 19 日开幕的 GTC 2025 大会上，英伟达先后揭示了 Blackwell Ultra/Rubin/Rubin Ultra 系列计算芯片的详细性能参数，其发布要点如下：Blackwell Ultra 方面，新芯片显存从 192GB 升级为 288GB，在 NVL72 状态下（由 72 颗芯片互联）的 AI 性能达 GB200 的 1.5 倍；Rubin 方面，预计继续采用双芯片设计，实际 FP4 性能高达 50 PFLOPS，此外显存也升级为 HBM4，带宽从 8TB/s 升级到 13TB/s，在 NVLink 状态下吞吐量高达 260TB/s；Rubin Ultra 方面，将最高支持 NVL576，拥有 15 EF 的 FP4 算力 /5EF 的 FP8 算力，性能是 GB300 NVL72 的 14 倍，此外单组芯片配备 1TB 的 HBM4e 内存，显存带宽高达 4.6PB/s，NVLink 7 将为其提供高达 1.5PB/s 的带宽速度。

我们认为，本次 **GTC** 大会为我们揭示了两大技术演进特点：  
1) 算力精度下移趋势显著：受到 DeepSeek 所带来的算力效率革命的影响，高精度推理/训练正逐步向以 FP8/FP4 为主的低精度训练转移。以 B300 NVL16 为例，其在 FP64 与 INT8 精度下的算力仅为 10 TFLOPS/2 POPS，相较上代 (HGX B200) 的 296 TFLOPS/72 PFLOPS 均显著下降，而其算力资源则在 FP4 精度下体现。2) 推理算力需求释放持续：DeepSeek 所采用的稀疏架构推理模型方案对算力产生有力需求，在回答同一个问题时，DeepSeek 所需 Token 为 8559，大幅超过 Llama 3 所需的 500 Token。如需实现更大参数规模、更复杂推理性能，算力扩容仍将为首要需求。

**算力 Capex 加速扩容，建议聚焦 AI 硬件。**运营商及腾讯 24 年年报相继公布，高度重视 AI 基础设施建设与人工智能业务发展。中国联通方面，在 24 年资本开支同比下降 17% 的背景下，联通算力投资同比高增 19%；此外公司数据中心收入全年达 259 亿元，*yoY+7.4%*，智算业务签约金额超 260 亿元。腾讯方面，24 年 Capex 突破 767 亿元（占收入比重约 12%），*yoY+211%*，AI 相关研发投入达 707 亿元；腾讯元宝自上线“混元+DeepSeek-R1”双模型版本以来，市场份额及用户体量上升迅速，2 月至 3 月日激活增超 20 倍，成为了中国 DAU 排名第三的 AI 原生移动应用。我们认为，随着各大厂商 AI Capex 投资的持续扩容，相关芯

片、晶圆代工、服务器、交换机、光模块等厂商有望迎来业绩扩展期，建议关注相关领域标的。

英伟达加速量子计算布局，多领域应用前景广阔。英伟达在3月18日宣布，正在波士顿建立一个加速量子研究中心

(NVAQC)，将整合领先的量子硬件与AI超级计算机，实现加速量子超级计算。NVAQC有助于解决量子计算领域最具挑战性的难题，涵盖从量子比特噪声到将实验性量子处理器转化为实用设备，Quantinuum、Quantum Machines和QuEra Computing等量子计算领域领先的创新企业将与NVAQC开展合作。我们认为，量子计算应用前景广阔，可基于其叠加、干涉、纠缠三大原理实现高速计算与加密通信，在通信网络、材料科学、计算优化等方面具备明显落地优势，建议关注相关产业技术发展。

建议关注：芯片及代工：中芯国际、海光信息、寒武纪；服务器：浪潮信息、中科曙光、工业富联；光芯片：源杰科技、光迅科技、仕佳光子、长光华芯；光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、华工科技；液冷：英维克、高澜股份、申菱环境；IDC：光环新网、奥飞数据、润建股份、润泽科技；边缘侧模组：移远通信、广和通、日海智能、美格智能；量子科技：国盾量子、国芯科技、科大讯飞、禾信仪器等。

### 3 行业重要新闻

#### 3.1 运营商

中国铁塔2024年营收977.72亿元：深化“一体两翼”战略多点支撑收入增长。中国铁塔2024年度财报显示，中国铁塔坚持创新驱动引领，立足资源共享，深化实施“一体两翼”战略，即以面向通信行业的运营业务为“一体”，以面向社会的智联业务和能源业务为“两翼”，持续做大共享协同文章，保持稳健发展。共享水平进一步提升，站均租户数由2023年底的1.79升至1.81。营业收入保持稳定增长，盈利能力持续增强，财务状况保持稳健。全年实现营业收入977.72亿元，同比增长4.0%；EBITDA达665.59亿元，同比增长4.7%，EBITDA率为68.1%；利润为107.29亿元，同比增长10.0%；经营活动现金流净额为494.68亿元，同比增加166.28亿元，资本开支为319.41亿元，自由现金流为175.27亿元，同比增加164.02亿元。截至2024年12月31日，公司总资产达3328.34亿元，带息负债为925.42亿元，净债

务杠杆率为 31.0%，较 2023 年年底下降 0.4 个百分点。（C114 通信网 2025.3.17）

### 3.2 市场

**2024 年全球 RAN 市场下跌 90 亿美元。**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。

这份 2024 年第四季度 RAN 市场报告的其他重点内容包括：收入排名在 2024 年没有变化。全球收入排名 Top 5 的 RAN 供应商分别是华为、爱立信、诺基亚、中兴通讯和三星。中国以外地区收入排名 Top 5 的 RAN 供应商分别是爱立信、诺基亚、华为、三星和中兴通讯。2024 年供应商收入份额发生了变化——华为和爱立信的收入份额有所提高，而诺基亚、三星和中兴通讯的 RAN 收入份额有所下降。影响 RAN 市场的基本面并没有改变，最近的五年期预测中讨论的长期轨迹仍然成立（未来五年的复合年增长率为 0%）。短期前景基本保持不变，预计 2025 年整体 RAN 市场将保持稳定，随着北美和亚太地区（不包括中国市场在内）状况的改善，中国以外地区的 RAN 市场将以温和的速度增长。

（C114 通信网 2025.3.19）

### 3.3 机器人

马斯克宣布特斯拉 Optimus 人形机器人今年开启试生产，预测今年产能可达 5000 个以上。马斯克宣布，擎天柱 Optimus 机器人将于今年开启试生产。他还证实特斯拉已经实现在弗里蒙特工厂的试点产线上生产 Optimus 机器人，目前正在生产拥有 22 个自由度的新型机械手和新型前臂。马斯克表示，“Optimus 将会是有史以来最大的产品”，他认为“它将比之前最大的产品大 10 倍”，暂时不确定是指什么。马斯克预测 Optimus 今年产能可达 5000~10000 个。特斯拉目标是在 2026 年生产 5 万个。马斯克去年曾表示，Optimus 人形机器人有望在未来创造高达 10 万亿美元的长期收入。此外，马斯克预测，当年产量达到 100 万台时，Optimus 机器人的单价有望降至 2 万美元，但他并未透露具体实现该产量的时间节点。（IT 之家 2025.3.21）

## 4 行业重要公告

请务必阅读尾页重要声明

表 1：过去一周重点公司公告

公司名称	公告日期	公告内容
中国联通	2025. 03. 19	公司发布 2024 年年报，实现营业收入 3895.89 亿元，同比增长 4.6%，实现归母净利润 90.30 亿元，同比增长 10.5%。
中国移动	2025. 03. 21	公司发布 2024 年年报，实现营业收入 10407.60 亿元，同比增长 3.1%，实现归母净利润 1383.73 亿元，同比增长 5.0%。
世纪鼎利	2025. 03. 21	公司发布 2024 年年报，实现营业收入 2.82 亿元，同比下降 22.20%，实现归母净利润-7440.00 万元，同比减亏 65.41%。
北纬科技	2025. 03. 21	公司发布 2024 年年报，实现营业收入 2.82 亿元，同比增长 6.15%，实现归母净利润 2618.58 万元，同比增长 14.45%。
日海智能	2025. 03. 21	公司发布 2024 年年报，实现营业收入 29.78 亿元，同比增长 5.22%，实现归母净利润-1.34 亿元，同比减亏 63.31%。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

## 5 风险提示

**国内外行业竞争压力：**国内缺少相关核心技术人才，国内产品处在追赶位置，竞争压力长期存在。

**AIGC 商业落地模式尚未明确：**人工智能应用场景落地模式尚未明确，盲目扩张或带来短期产能过剩风险。

**中美贸易摩擦：**大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，中美经贸关系日益严峻，后期可能推动国际地缘政治格局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级:	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级:	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明: A股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。