

市场研究部

2025年3月31日

通信行业周报（3月24日-3月30日）

通信行业市场回顾

2025年3月24日-3月30日，通信（中信）板块下跌了3.54%，沪深300指数微涨了0.01%，通信板块跑输沪深300指数3.56个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第26位，在30个中信一级行业中表现靠后。今年以来，通信行业累计下跌了3.11%，在中信一级行业中排第23位，处于中下水平。截至3月28日，中信通信行业PE TTM为22.24倍，处于24.31%的分位数。

中信通信行业包括上市公司共123家，期间13家公司收涨，109家公司收跌，总体上涨多跌少。涨幅前3名分别为久盛电气、ST九有及ST路通，而跌幅前3名则分别为恒信东方、ST信通及国脉科技。

周度关注：通信行业数据

3月26日，工信部公布2025年1-2月通信业经济运行情况。总体来看，前2个月电信业务继续稳中向好，收入保持正增长，5G、千兆光网等网络建设和应用不断推进，连接用户规模稳步扩大，移动互联网接入流量较快增长，

电信业务收入累计完成2950亿元，同比增长0.9%，部分由于基数的影响，是2020年以来同比增速的最低值。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长7.6%，体现出一定的电信业务增量不增收的局面。前2个月，电话通话量持续下降，移动短信业务量同比增长18.3%；移动短信业务收入同比增长0.9%，移动互联网累计流量达553.9亿GB，同比增长13.6%。春节期间累计移动互联网用户接入流量达660.3万TB，按可比口径较2024年春节增长9.9%。

随着中国电信公布2024年年报，三大运营商的资本开支也进一步明朗。总体来看，三大运营商2024年资本开支总计为3188.7亿元，较2023年下降了9.67%，这是5G发牌以来首次资本开支下降，且低于2024年资本开支规划4.53%。三大运营商在2025年资本开支规划总计为2900亿，较2024年进一步下降9.05%。但在算力方面投资预计将进一步提升。

投资建议

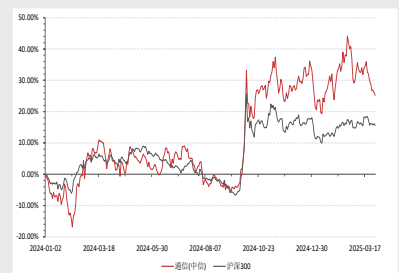
通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。近期市场虽有调整，估值水平仍有回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

风险提示

1、产业发展不及预期；2、技术创新进展缓慢；3、大国博弈升级。

市场表现截至

2025.3.28



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：彭竑

登记编码：S1490520090001

邮箱：penghong@crsec.com.cn

目录

一、通信行业市场回顾.....	4
二、行业要闻.....	5
1. 行业动态	5
2. 企业龙头	6
3. 技术前沿	8
4. 终端	10
三、本周关注：通信行业数据	12
四、投资建议.....	13
五、风险提示.....	13

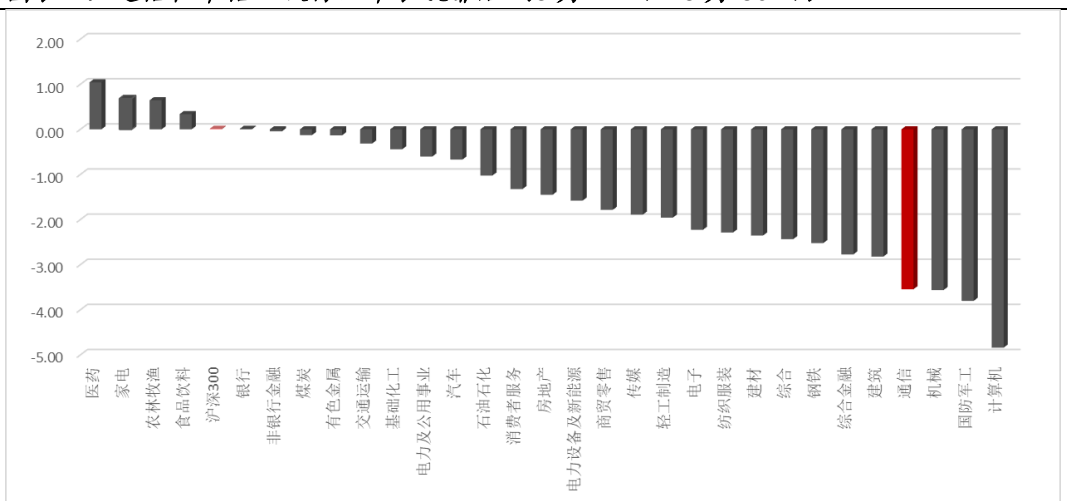
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现靠后（3 月 24 日 - 3 月 30 日）	4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（3 月 24 日 - 3 月 30 日）	4
图表 3：通信行业估值水平略有回落	5

一、通信行业市场回顾

2025年3月24日-3月30日，通信（中信）板块下跌了3.54%，沪深300指数微涨了0.01%，通信板块跑输沪深300指数3.56个百分点。期间通信业区间涨幅位列中信一级行业第26位，在30个中信一级行业中表现靠后。今年以来，通信行业累计下跌了3.11%，在中信一级行业中排第23位，处于中下水平。

图表1：通信在中信一级行业中表现靠后（3月24日-3月30日）



数据来源：Wind，国新证券整理

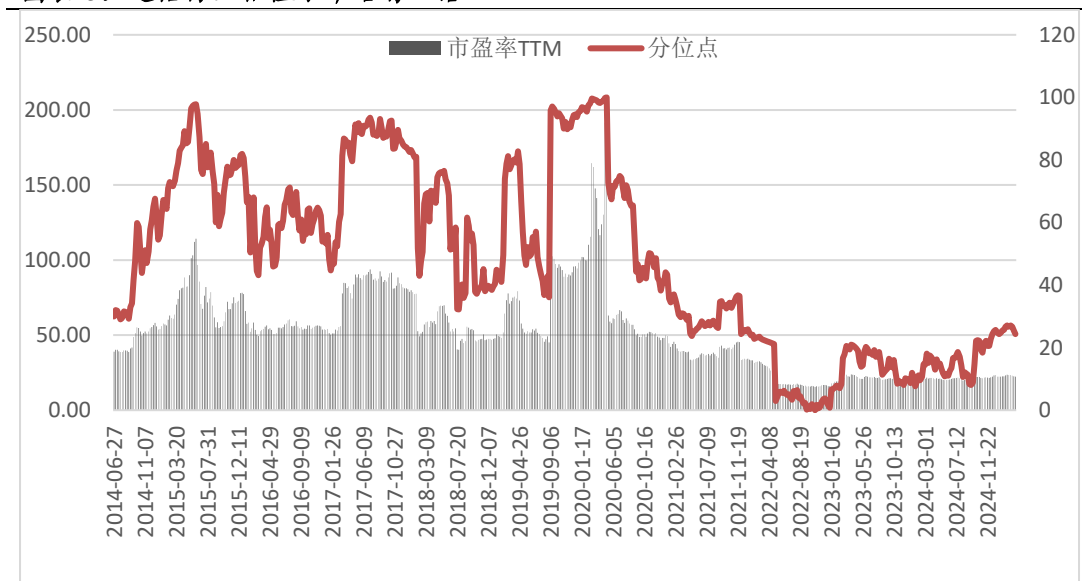
中信通信行业包括上市公司共123家，期间13家公司收涨，109家公司收跌，总体上涨多涨少。涨幅前3名分别为久盛电气、ST九有及ST路通，而跌幅前3名则分别为恒信东方、ST信通及国脉科技。

图表2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（3月24日-3月30日）

行业涨幅前三名			板块跌幅前三名		
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
301082.SZ	久盛电气	22.98	300081.SZ	恒信东方	-18.78
600462.SH	*ST九有	8.09	600289.SH	*ST信通	-20.48
300555.SZ	ST路通	7.37	002093.SZ	国脉科技	-24.35

数据来源：Wind，国新证券整理

期间通信行业震荡走低，估值水平总体略有回落。2024年以来通信行业上涨主要为盈利驱动，受近年来系统性波动影响，估值水平提升相对不多。三季报披露后分化明显，部分前期涨幅过大，缺乏业绩支撑的公司调整持续，拖累指数表现，优秀企业业绩有利于支撑业绩和股价表现。截至3月28日，中信通信行业PE TTM为22.24倍，处于24.31%的分位数。

图表 3：通信行业估值水平略有回落


数据来源：Wind，国新证券整理

二、行业要闻

1. 行业动态

美国再将 54 家中国科技公司列入实体清单 涉 AI 服务器、量子产业

根据美国商务部 2025 年 3 月 26 日发布的两份文件，将 54 家中国机构和企业纳入所谓“实体清单”。

其中一份文件涉及中国 AI 大模型、服务器产业，11 家中国大陆和 1 家中国台湾被列入实体清单。包括 6 家浪潮集团子公司：浪潮（北京）电子信息产业有限公司、浪潮电子信息产业股份有限公司、浪潮电子信息（香港）有限公司、浪潮（香港）电子有限公司、浪潮软件股份有限公司、浪潮台湾（位于中国台湾）。另外还有北京智源人工智能研究院、宁畅信息、中科可控旗下 Suma Technology 及 Suma-USI Electronics、北京创新智慧科技、河南鼎信信息产业等。

另一份文件主要涉及量子技术、航空航天、材料科学等领域，共有 42 家中国公司被列入该名单。其中，美国以“支持中国提高量子技术能力”为由，将赛濂（上海）仪器有限公司、赛濂（香港）仪器有限公司、安徽科华科技贸易有限公司、重庆西南集成电路设计有限责任公司、东方国科（北京）进出口有限公司、北京飞斯科科技有限公司等公司展开无理制裁。

美国政府认定，这些实体的行为违背了美国的国家安全或外交政策利益。根据

美国《出口管理条例》的规定，被列入“实体清单”的企业，采购该条例管制的物项，供应商需事先向美国商务部申请出口许可证。(C114)

我国移动互联网用户规模下降 874.5 万户

3月26，工信部运行监测协调局发布了2025年前2个月通信业经济运行情况。

公告显示，前2个月，截至2月末，移动互联网用户数达15.61亿户，比上年末净减874.5万户。

这不是我国移动互联网用户首度下滑，尽管2024年全年移动互联网用户净增了4575万户，但从2024年11月起已经开始下滑：11月下降了626万户，12月小幅回升了195万户。

今年再度下滑，显示出移动互联网用户已经达到饱和。可以想象，三大运营商对用户“第二卡槽”的争夺，也将更加激烈。

此外，2025年2月，我国户均移动互联网接入流量（DOU）达到16.64GB/户·月，同比增长11.3%，但相比2024年底低3.06GB/户·月。

不过，2月份DOU通常低于全年平均值，2024年2月的DOU为14.96GB/户·月。2024年全年DOU达18.18GB/户·月，比上年增长7.4%。(C114)

越南允许 Starlink 卫星互联网服务试运行

北京时间3月26日消息（艾斯）据报道，越南政府本周三表示，将允许美国SpaceX公司在该国试运行Starlink卫星互联网服务。

越南政府在一份声明中表示，这项服务的外资所有权没有限制，并补充说，试运行期将持续到2030年底。

一些分析人士认为，允许这家美国公司在越南推出卫星互联网服务是其为避免受到美国关税打击而采取的措施之一。

目前尚不清楚SpaceX是否已经申请了在越南开展服务的许可证。

资料显示，如今Starlink已在全球120多个市场开展业务。

越南政府的声明称，SpaceX被允许在越南各地提供固定和移动服务计划，包括航班服务。同时，越南政府决定将试运行期内的用户数量限制在60万左右。(C114)

2. 企业龙头

蔡崇信：AI数据中心建设潮存在泡沫，美科技巨头投资很“盲目”

彭博社报道，阿里巴巴董事长蔡崇信对数据中心建设中可能形成的泡沫发出了

警告，他认为数据中心的建设速度可能会超过对人工智能服务的初期需求。

蔡崇信周二在香港举行的汇丰全球投资峰会上表示，大型科技公司、投资基金和其他实体从美国到亚洲纷纷仓促建设服务器基地，这一现象开始显得有些盲目。

人工智能数据中心建设已出现泡沫苗头。蔡崇信指出，美国许多数据中心投资公告存在“重复”或“相互重叠”的现象，这可能导致资源浪费和过度竞争。例如，多家公司通过 SPAC（特殊目的收购公司）集资建设数据中心，但尚未签订实际用户协议，缺乏明确市场需求支撑。

蔡崇信将泡沫风险归因于三类企业行为：专注模型研发的 OpenAI 类企业、专注基建的硬件供应商，以及阿里等综合型科技公司。他认为前两类企业的部分投资存在协同不足的问题，而阿里选择同时发展技术和基建，既能对外输出服务，又可支持自身研发。此外，中国公司 DeepSeek 以 560 万美元低成本开发出对标美国产品的大型语言模型（使用受限版 Nvidia 芯片），这引发对美企投资效率的质疑，可能加速泡沫破裂。

蔡崇信特别指出了美国的支出情况。仅在今年，亚马逊、Alphabet 和 Meta 就分别承诺在人工智能基础设施上投入 1000 亿美元、750 亿美元和 650 亿美元。

蔡崇信对与会者说：“我仍然对美国在人工智能投资方面所提到的那些数字感到震惊。”“人们真的在谈论 5000 亿美元、数千亿美元这样的数字。我认为这并非完全必要。在某种程度上，我觉得人们的投资超前于他们目前所看到的需求，不过他们预计未来会有大得多的需求。”

值得注意的是，行业内部对泡沫判断存在分歧。微软、Meta 等公司强调 AI 需求远超供给，计划继续扩大资本支出。Meta 称其新一代 Llama 4 模型需要比当前高 10 倍的计算资源。但蔡崇信指出，当前 AI 性能评估体系滞后于技术发展，部分基建可能因技术迭代而过早淘汰，特别是三级市场的训练数据中心面临适应性挑战。

除行业分析外，蔡崇信还透露了阿里战略调整：员工数量触底后将重启招聘，通过股息回报股东。这显示阿里在警惕外部泡沫的同时，正强化内部竞争力。综合来看，AI 数据中心泡沫本质是技术爆发期资本过度追捧与市场需求不确定性的矛盾体现，其演化将取决于技术商业化进程与资源供给效率的平衡。（凤凰网科技）

中国电信：2025 年资本开支下调 10.6% 至 836 亿元，但算力投资不设限

3 月 25 日，中国电信公布 2024 年业绩。报告期内，中国电信实现经营收入为 5294.17 亿元，同比增长 3.1%，其中服务收入为 4820.33 亿元，同比增长 3.7%。净利润为 330.1 亿元，同比增长 8.4%。

财报显示，中国电信 2024 年的资本开支为 935 亿元，同比下降 5.4%。面向 2025 年，中国电信预计资本开支为 836 亿元，同比下降 10.6%。

“2025 年资本开支的占收比将有更为明显的下降。”在业绩说明会上，中国电

信董事长柯瑞文表示，资本开支也将会有结构性的调整，例如在算力方面，初步安排 22% 的增长，但不设限，将根据客户的需求，根据市场发展的情况，进行灵活调度。

柯瑞文还指出，投资实际上是增量投资来带动整个存量投资。例如投资算力，只需对原有的机房、网络、电力等进行扩容和优化。“通过很小的一部分投资，既满足客户需求，又能带动存量资产效率的提升。”

据了解，中国电信面向 AI 适度超前布局云网基础设施。建成京津冀、长三角两个全液冷万卡池，在粤苏浙蒙贵等区域部署千卡池，智能算力资源达到 35EFLOPS。推动数据中心全面向 AIDC 升级，依托重点区域大型园区、省市机楼和边缘局站，满足训练和推理、中心和边缘、云侧和端侧等各类智算部署需求。建设高通量、低时延的智算互联网络，规模部署 G.654E 新型光纤，建设 400Gbps 全光传输网络，八大枢纽间平均时延下降 7%，新型城域网覆盖超 200 个边缘算力池，实现毫秒级入算。(C114)

微软 Copilot 新增研究员和分析师两大智能体

科技媒体 NeoWin 3 月 26 日发布博文，报道称微软最新推出了 Researcher（研究员）和 Analyst（分析师）两款 AI Copilot 智能体，基于 OpenAI 的 o3 推理模型开发，能独立分析实时数据，并完成多步骤研究任务。

Researcher 定位深度研究助手，采用 OpenAI o3 Deep Research 模型，结合 Copilot 智能编排与搜索算法，支持多轮澄清提问。

该助手会实时展示推理过程链（Chain of Thought），支持调用企业内外部数据（会议记录 / 邮件 / 第三方连接器），生成研究报告后可一键共享协作。IT 之家附上演示视频如下：

Analyst 定位数据洞察专家，基于 o3-mini 模型优化，擅长处理 Excel 等原始数据，可以实时生成可视化图表，支持 Python 代码动态分析。

这两款助手自动化复杂的研究、分析工作，让员工能聚焦战略决策，微软官网已开放详细功能介绍，标志着 AI 办公协作进入新阶段。(IT 之家)

3. 技术前沿

谷歌发布新一代推理模型 Gemini2.5：单次可处理百万 token

谷歌正式推出 Gemini 2.5 系列。谷歌表示，作为该系列的首发版本，实验版 Gemini 2.5 Pro 在多项基准测试中均达到最先进水平，并以显著优势登顶 LMArena 排行榜首位。

Gemini 2.5 系列的一大创新亮点在于，它具备思维链推理能力。在处理任务时，该模型不会急于给出回应，而是会先进行系统化思考推演，如同人类在面对复杂问题时进行深入分析一般。这种独特的思考方式使得 Gemini 2.5 系列在性能提升和准确性增强方面取得了显著成效。

Gemini 2.5 Pro 更是拥有令人瞩目的功能特性。它支持多种输入模式，无论是文本、图像、音频、视频，还是代码，都能轻松解析。其上下文窗口高达 100 万 token，相当于约 75 万单词，如此庞大的容量足以解析像《指环王》这样的长篇巨著。

而且，谷歌还计划进一步升级这一能力，将上下文窗口扩大至 200 万 token。这一升级将使 Gemini 2.5 Pro 在处理跨模态复杂问题时，展现出前所未有的优势，能够更全面地理解和处理不同类型的信息。

Gemini 2.5 传承了该系列模型的核心优势——原生多模态支持与超长上下文窗口。目前发布的 2.5 Pro 版本已具备 100 万 token 的上下文窗口（即将升级至 200 万），这使得它在处理复杂任务时能够更加游刃有余，为用户提供更精准、更全面的服务。

在可用性方面，Gemini 2.5 Pro 已正式登陆谷歌 AI Studio 开发平台及 Gemini 应用生态中的 Gemini Advanced 用户专区，支持移动端与桌面端。这意味着开发者与企业用户可以立即接入体验这一强大的模型，将其应用于各种实际场景中，如智能客服、数据分析、内容创作等。

此外，Gemini 2.5 Pro 在需要高级推理能力的系列基准测试中均达到业界领先水平。在不采用多数投票（majority voting）等增加计算成本的测试阶段技术情况下，该模型已在 GPQA（通用问题解答评估）与 2025 年 AIME（国际数学邀请赛）等数学与科学类基准测试中排名榜首。（快科技）

美国工程师研发出高性能 3D 光电子芯片刷新能效和带宽纪录，为下一代 AI 硬件奠定基础

美国哥伦比亚大学工程团队与康奈尔大学工程团队合作成功开发出全球首款三维集成光子-电子芯片，实现了前所未有的效率和带宽。

他们通过深度融合光子技术与先进的互补金属氧化物半导体电子技术，让这种新型三维光电子芯片实现了 800Gb/s 超高带宽与 120 飞焦/比特的极致能效，带宽密度达 5.3 Tb/s/mm² 远超现有基准。

这项突破性的技术有望重塑 AI 硬件，使未来的智能系统能够以更快的速度传输数据，同时显著降低能耗，这对于智能汽车、大规模 AI 模型等未来技术至关重要。

Bergman 教授表示：“我们展示了一种能够以空前之低的能耗传输大量数据的

技术。这项创新突破了长期以来限制传统计算机和 AI 系统数据传输的能源壁垒。”

相关研究论文已于 3 月 21 日发表于《自然 光子学》上 (IT 之家)。

DeepSeek V3 小版本大升级：推理、前端开发加强 这些能力超越 GPT-4.5

昨晚，DeepSeek 官宣，DeepSeek V3 模型已完成小版本升级。

目前版本号为 DeepSeek-V3-0324，用户登录官方网页、App、小程序进入对话界面后，关闭深度思考即可体验，API 接口和使用方式保持不变。

虽然是小版本更新，但从反馈来看，这次升级带来的性能提升却相当显著，特别是在前端开发、数学推理和上下文理解方面有了明显进步。

据了解，新版 V3 模型借鉴 DeepSeek-R1 模型训练过程中所使用的强化学习技术，大幅提高了在推理类任务上的表现水平，在数学、代码类相关评测集上取得了超过 GPT-4.5 的得分成绩。

同时，在 HTML 等代码前端任务上，新版 V3 模型生成的代码可用性更高，视觉效果也更加美观、富有设计感。

在中文写作任务方面，新版 V3 模型基于 R1 的写作水平进行进一步优化，同时特别提升了中长篇文本创作的内容质量。

此外，新版 V3 模型可以在联网搜索场景下，对于报告生成类指令输出内容更为详实准确、排版更加清晰美观的结果。

其他方面，该模型在工具调用、角色扮演、问答闲聊等方面也得到了一定幅度的能力提升。

据 DeepSeek 介绍，DeepSeek-V3-0324 与之前的 DeepSeek-V3 使用同样的 base 模型，仅改进了后训练方法。

私有化部署时只需更新 checkpoint 和 tokenizer_config.json (tool calls 相关变动)。

模型参数约 660B，开源版本上下文长度为 128K (网页端、App 和 API 提供 64K 上下文)。

与 DeepSeek-R1 保持一致，此次 DeepSeek 开源仓库 (包括模型权重) 统一采用 MIT License，并允许用户利用模型输出、通过模型蒸馏等方式训练其他模型。(快科技)

4. 终端

苹果重组 AI 高管架构：Siri 多项升级延期至 2026 年

据报道，苹果公司近期对其高管团队进行了重大重组，希望重振其人工智能战略。这一决定是在经历了数月的技术研发滞后之后做出的，显示出公司对当前进展的不满以及对未来发展的迫切需求。

此次重组的焦点集中在苹果的语音助手 Siri 项目上。原本计划在本年度推出的若干重要升级，现已推迟至 2026 年。

据悉，重组的主要原因是苹果 CEO 蒂姆·库克对前人工智能负责人约翰·詹南德雷亚的产品研发执行力感到不满。为此，苹果决定由 Vision 产品集团副总裁迈克·洛克威尔接替詹南德雷亚，担任 Siri 开发项目的负责人。

洛克威尔此前是 Vision Pro 头显的核心研发者，此次他将直接向苹果的软件工程主管克雷格·费德里吉汇报工作，标志着 Siri 项目正式脱离詹南德雷亚的管辖体系。

此外，苹果还宣布其他重要的人事调整。原 Vision Pro 硬件工程负责人保罗·米德将接任 Vision 产品集团的负责人一职。

尽管苹果公司尚未对此次重组和相关报道发表官方评论，但业界普遍认为，这是苹果在面对人工智能领域日益加剧的竞争压力和技术研发瓶颈时，所采取的积极应对措施。(快科技)

我国成功发射天链二号 04 星：为航天器发射提供测控支持

据报道，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，将天链二号 04 星精准送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

作为我国第二代地球同步轨道数据中继卫星，天链二号 04 星具备多项功能，包括为神舟飞船、空间站等载人航天器提供全天候数据中继和测控服务，为中低轨道资源卫星提供高速数据中继传输，为各类航天器发射提供关键测控支持。

航天专家指出，天链二号 04 星的入列将显著提升我国太空信息网络的覆盖能力和服务效能，其数据传输速率和系统可靠性较第一代产品有显著提升，为我国空间基础设施建设提供重要支撑。

此次任务是长征系列运载火箭的第 565 次飞行。(快科技)

vivo：目标 2027 年 70% 销售额来自海外市场

vivo 首席运营官胡柏山在海南博鳌亚洲论坛期间接受采访时表示，vivo 计划在两年内将海外市场的销售额占比提升至总收入的 70%。

他透露，目前 vivo 超过一半的销售额来自中国以外的地区，预计明年这一比例将增长至 60%，到 2027 年将达到 70% 左右。

胡柏山强调：“对于 vivo 来说，未来肯定在海外市场。”

在海外市场，vivo 将重点关注东南亚等地区，胡柏山表示，在印度这个 vivo 最大的海外市场，公司将专注于销售更多售价超过 600 美元的高端设备。

在菲律宾和印度尼西亚等市场，vivo 仍在努力扩大销量。

据 Canalys 的数据显示，vivo 在东南亚的市场份额不断扩大，在印度尼西亚排名第一，在马来西亚排名第二。

胡柏山称，他不会为每个市场设定具体的增长目标，因为这些目标很难衡量。
(快科技)

三、本周关注：通信行业数据

3 月 26 日，工信部公布 2025 年 1-2 月通信业经济运行情况。总体来看，前 2 个月电信业务收入保持正增长，5G、千兆光网等网络建设和应用不断推进，连接用户规模稳步扩大，移动互联网接入流量较快增长。

电信业务收入累计完成 2950 亿元，同比增长 0.9%，部分由于基数的影响，是 2020 年以来同比增速的最低值。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 7.6%，体现出一定的电信业务增量不增收的局面。前 2 个月，电话通话量持续下降，全国移动短信业务量同比增长 18.3%；移动短信业务收入同比增长 0.9%，同样也有增量不增收的压力。

截至 2 月末，固定互联网宽带接入用户总数达 6.75 亿户，其中 1000Mbps 及以上接入速率的用户达 2.14 亿户，比上年末净增 674.1 万户，占总用户数的 31.7%，占比较上年末提升 0.8 个百分点。这表明千兆宽带网络的普及速度加快，用户对高速宽带的需求不断增加，反映出通信行业在提升网络基础设施水平方面取得了显著成效，为智能家居、高清视频、云办公等新兴业务的发展提供了有力支撑，也为数字经济的进一步发展奠定了坚实的网络基础。

5G 移动电话用户达 10.51 亿户，比上年末净增 3653 万户，占移动电话用户的 58.6%。5G 网络的覆盖范围和信号质量不断提升，用户体验得到改善，促使更多用户转向 5G 服务。5G 的广泛应用不仅推动了移动通信业务的升级换代，还为工业互联网、智能交通、物联网等垂直行业的数字化转型提供了关键技术支持，加速了经济社会的数字化进程。蜂窝物联网终端用户和互联网电视（IPTV、OTT）用户数量的稳步增加，分别比上年末净增 4608 万户和 192.9 万户，反映出通信行业在拓展新兴业务领域方面取得了积极进展。

移动互联网累计流量达 553.9 亿 GB，同比增长 13.6%，2 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 16.64GB/户·月，同比增长 11.3%。通信行业在满足用户日益增长的流量需求方面发挥了重要作用，同时也为相关互联网企业的发展提供了有力支持，促进了数字经济生态的繁荣。

2025 年春节期间，通信业网络运行平稳安全，通信服务提升优化，国内移动数据流量实现较快增长，国际出入境漫游业务表现亮眼，AI 赋能成为创新服务的重要方向。1 月 28 日 0 时至 2 月 4 日 24 时累计移动互联网用户接入流量达 660.3 万 TB，按可比口径较 2024 年春节增长 9.9%，国际和港澳台漫游来访的平均日活客户数达 402 万人，按可比口径较 2024 年春节增长 30%。基础电信企业积极利用 AI 开展创新服务，为春节注入现代科技活力。

随着中国电信公布 2024 年年报，三大运营商的资本开支也进一步明朗。总体来看，三大运营商 2024 年资本开支总计为 3188.7 亿元，较 2023 年下降了 9.67%，这是 5G 发牌以来首次资本开支下降，且低于 2024 年资本开支规划 4.53%。三大运营商在 2025 年资本开支规划总计为 2900 亿，较 2024 年进一步下降 9.05%。但在算力方面投资预计将进一步提升。

四、投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。近期市场虽有调整，估值水平仍有回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

五、风险提示

- 1、产业发展不及预期；
- 2、技术创新进展缓慢；
- 3、大国博弈升级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

彭斌，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn