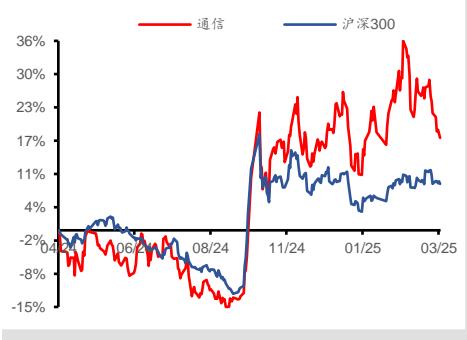


增持（维持）

行业：通信
日期：2025年04月02日

分析师：刘京昭
E-mail：liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：
《GTC 2025 指引算力需求高增，AI 硬件产业链迎扩容机遇》

——2025 年 03 月 27 日

《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

存储周期拐点已至，国内算力仍处建设初期

——通信行业周报（2025.3.24-2025.3.28）

■ 行业走势

行情回顾：2025.3.24-3.28，上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.40%，-0.75%，中信通信指数涨跌幅为-3.54%，在中信 30 个一级行业排第 27 位。本周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：久盛电气 22.98%、*ST 九有 8.09%、ST 路通 7.37%、新亚电子 6.58%、东土科技 5.68%。股价跌幅前五名为：国脉科技-24.35%、*ST 信通-20.48%、恒信东方-18.78%、春兴精工-18.06%、华星创业-15.67%。

本周通信板块呈现下跌走势，细分板块通信设备、电信运营 II 近一周分别变动了-4.02%、0.27%，增值服务 II 子版块、通讯工程服务板块分别变动了-8.31%、-10.06%。

■ 行业核心观点

GPT-4o模型改进，可生成更准确且实用的图像。据OpenAI官方说明，GPT-4o在多个方面相较于过去的模型进行了改进：1) 更好的文本集成：与过去那些难以生成清晰、恰当位置文字的AI模型不同，GPT-4o现在可以准确地将文字嵌入图像中；2) 增强的上下文理解：GPT-4o通过利用聊天历史，允许用户在互动中不断细化图像，并保持多次生成之间的一致性；3) 改进的多对象绑定：过去的模型在正确定位场景中的多个不同物体时存在困难，而GPT-4o现在可以一次处理多达10至20个物体；4) 多样化风格适应：该模型可以生成或将图像转化为多种风格，支持从手绘草图到高清写实风格的转换。通过“人类反馈强化学习”(RLHF)技术，模型学会了更精准地遵循人类指令，从而生成更准确且实用的图像。

美光存储产品宣布涨价，行业周期拐点已至。3月25日，全球存储芯片龙头美光科技(Micron)正式向客户发布涨价函，宣布将从4月起上调存储产品价格，幅度达10%-15%；三星电子与SK海力士确认跟进提价，标志着全球存储三巨头集体开启价格上调周期。供应端，行业减产效应显著。闪迪(SanDisk)3月6日宣布涨价超10%。三星和SK海力士都选择在2025年第一季度减产，将NAND闪存的产量削减10%以上。中国闪存市场报道，长江存储旗下零售品牌致态或将从四月起上调渠道提货价格，涨幅可能超10%。

算力政策、大厂规划逐步逻辑，长期确定性较强。1) 政策端，上海市经济信息化委制定《上海市关于促进智算云产业创新发展的实施意见（2025-2027年）》。根据该意见，到2027年，本市智算云产业规模力争突破2000亿元；智算规模力争达200EFLOPS，其中自主可控算力占比超70%。2) 2025年运营商加码算力领域投资，电信、联通算力方面资本开支预计同比增长22%、28%，移动计划在算力领域投资373亿元，占资本开支的比例提升到25%，对于推理资源将根据市场需求进行投资，不设上限。我们认为美国算力泡沫隐现加剧了投资者对于中国算力需求的担忧，但是国内智算中心建设仍处于窗口期，满足AI训练需求的万卡/超万卡集群仍较为短缺，长期确定性较强。

建议关注：1) 应用型互联网龙头：腾讯、阿里、小米、京东、美团等；2) 国产算力：寒武纪、海光信息、中兴通讯、中芯国际等；3) 存储：兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、恒烁股份等。

■ 行业要闻

微软 CEO 纳德拉：公司正考虑自主开发高端生成式 AI 模型

纳德拉表示：“我们将建立自己的能力，以补足我们所有与 OpenAI 的合作。”他补充说，如果微软确定这项服务可以为客户提供附加价值，它将通过自己的商业软件提供此类技术。（IT之家2025.3.28）

阿里通义千问推出视觉推理模型 QVQ-Max：可分析、推理图片和视频内容

据官方介绍，QVQ-Max 不仅能够理解图片和视频内容，还能为上述信息提供分析并推理。不止分析和推理，QVQ-Max 还可以完成设计插图、生成短视频剧本等内容，甚至根据用户的需求创建角色扮演内容。（IT之家2025.3.28）

■ 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，5G建设速度未达预期，中美贸易摩擦等。

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 行业核心观点	5
3 行业重要新闻	6
3.1 人工智能	6
4 行业重要公告	6
5 风险提示	6

图

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

表

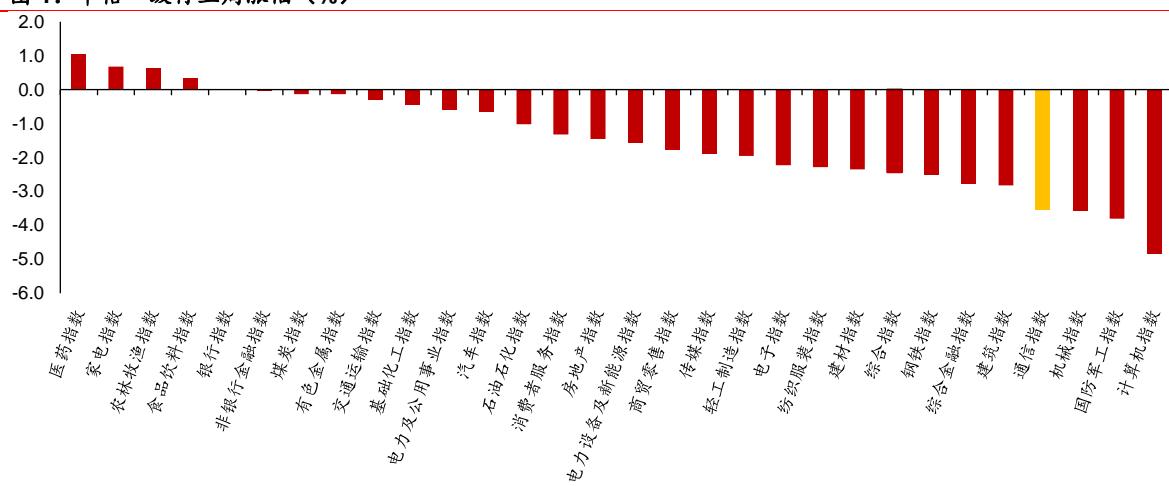
表 1：2025.3.24-3.28 重点公司公告	6
---------------------------------	---

1 过去一周行情回顾

1.1 板块走势

2025.3.24-3.28，上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.40%，-0.75%，中信通信指数涨跌幅为-3.54%，在中信30个一级行业排第27位。本周通信板块呈现下跌走势，细分板块通信设备、电信运营II近一周分别变动了-4.02%、0.27%，增值服务II子版块、通讯工程服务板块分别变动了-8.31%、-10.06%。

图1：中信一级行业周涨幅（%）

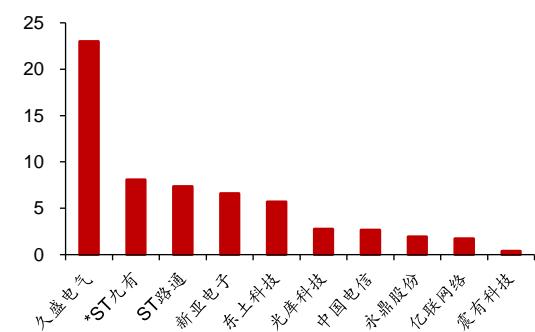


资料来源：iFinD，上海证券研究所

1.2 涨跌幅 top5

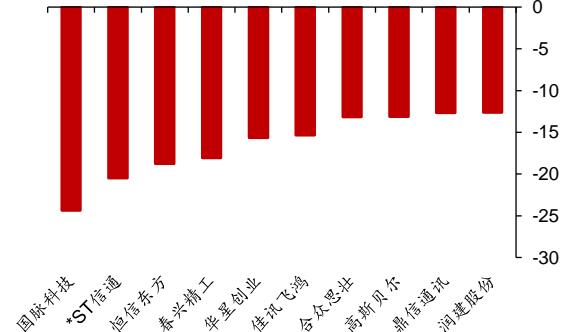
本周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：久盛电气 22.98%、*ST九有 8.09%、ST路通 7.37%、新亚电子 6.58%、东土科技 5.68%。股价跌幅前五名为：国脉科技-24.35%、*ST信通-20.48%、恒信东方-18.78%、春兴精工-18.06%、华星创业-15.67%。

图2：涨幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图3：跌幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

2 行业核心观点

GPT-4o 模型改进，可生成更准确且实用的图像。据 OpenAI 官方说明，GPT-4o 在多个方面相较于过去的模型进行了改进：

1) 更好的文本集成：与过去那些难以生成清晰、恰当位置文字的 AI 模型不同，GPT-4o 现在可以准确地将文字嵌入图像中；2) 增强的上下文理解：GPT-4o 通过利用聊天历史，允许用户在互动中不断细化图像，并保持多次生成之间的一致性；3) 改进的多对象绑定：过去的模型在正确定位场景中的多个不同物体时存在困难，而 GPT-4o 现在可以一次处理多达 10 至 20 个物体；4) 多样化风格适应：该模型可以生成或将图像转化为多种风格，支持从手绘草图到高清写实风格的转换。通过“人类反馈强化学习”(RLHF) 技术，模型学会了更精准地遵循人类指令，从而生成更准确且实用的图像。

美光存储产品宣布涨价，行业周期拐点已至。3月25日，全球存储芯片龙头美光科技（Micron）正式向客户发布涨价函，宣布将从4月起上调存储产品价格，幅度达10%-15%；三星电子与SK海力士确认跟进提价，标志着全球存储三巨头集体开启价格上调周期。供应端，行业减产效应显著。闪迪（SanDisk）3月6日宣布涨价超10%。三星和SK海力士都选择在2025年第一季度减产，将NAND闪存的产量削减10%以上。中国闪存市场报道，长江存储旗下零售品牌致态或将从四月起上调渠道提货价格，涨幅可能超10%。

算力政策、大厂规划逐步逻辑，长期确定性较强。1) 政策端，上海市经济信息化委制定《上海市关于促进智算云产业创新发展的实施意见（2025-2027年）》。根据该意见，到2027年，本市智算云产业规模力争突破2000亿元；智算规模力争达200EFLOPS，其中自主可控算力占比超70%。2) 2025年运营商加码算力领域投资，电信、联通算力方面资本开支预计同比增长22%、28%，移动计划在算力领域投资373亿元，占资本开支的比例提升到25%，对于推理资源将根据市场需求进行投资，不设上限。我们认为美国算力泡沫隐现加剧了投资者对中国算力需求的担忧，但是国内智算中心建设仍处于窗口期，满足AI训练需求的万卡/超万卡集群仍较为短缺，长期确定性较强。

建议关注：1) 应用型互联网龙头：腾讯、阿里、小米、京东、美团等；2) 国产算力：寒武纪、海光信息、中兴通讯、中芯国际等；3) 存储：兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、恒烁股份等。

3 行业重要新闻

3.1 人工智能

微软 CEO 纳德拉：公司正考虑自主开发高端生成式 AI 模型

纳德拉表示：“我们将建立自己的能力，以补足我们所有与 OpenAI 的合作。”他补充说，如果微软确定这项服务可以为客户提供附加价值，它将通过自己的商业软件提供此类技术。（IT 之家 2025.3.28）

阿里通义千问推出视觉推理模型 QVQ-Max：可分析、推理图片和视频内容

据官方介绍，QVQ-Max 不仅能够理解图片和视频内容，还能为上述信息提供分析并推理。不止分析和推理，QVQ-Max 还可以完成设计插图、生成短视频剧本等内容，甚至根据用户的需求创建角色扮演内容。（IT 之家 2025.3.28）

4 行业重要公告

表 1：2025.3.24-3.28 重点公司公告

公司名称	公告日期	公告内容
奥飞数据	2025.3.28	2025 年 3 月 27 日，奥飞数据召开了第四届董事会第十七次会议、第四届监事会第十五次会议并审议通过《关于出售子公司股权暨关联交易的议案》，同意公司以人民币 3,600 万元的价格将全资子公司奥飞数据国际有限公司 100% 股权转让给广东云谷网络有限公司。
菲菱科思	2025.3.25	深圳市菲菱科思通信技术股份有限公司于近日收到广汽日野汽车有限公司的《供应商选定通知函》，公司正式入选广汽日野零部件开发供应商，为其供应重卡项目的网关产品零部件。

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、5G 建设速度未达预期、中美贸易摩擦等。

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。