

目 录

1、周投资观点：AI 上游业绩高兑现，美团 AI 需求渐起.....	3
1.1、国内外 AI 算力产业链持续兑现，一季度业绩亮眼.....	3
1.2、维谛：数据中心订单未见放缓，上调 2025 年营收指引，预计北美及亚太地区需求加速.....	3
1.3、谷歌：谷歌云营业利润率持续增长，AI 大模型及 TPU 持续迭代.....	4
1.4、字节发布多款 Agent 工具，助力 AI 应用落地.....	4
1.5、美团发起 AI 招聘，开启 AI Native Agent 新纪元	4
1.6、光环新网和宝信软件均公告扩容，AIDC 需求持续扩大	4
1.7、投资建议	5
1.8、市场回顾	6
2、通信数据追踪	7
2.1、5G：2025 年 2 月底，我国 5G 基站总数达 432.5 万站.....	7
2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况	7
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数	7
2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量	8
2.2、运营商：创新业务发展强劲	9
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况.....	9
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值	10
3、风险提示	12

图表目录

图 1：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）	7
图 2：2025 年 2 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.51 亿户.....	7
图 3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	8
图 4：2025 年 1 月，5G 手机出货量同比有所下降（万部）	8
图 5：2024 年移动云营收持续增长（亿元）	9
图 6：2024 年天翼云营收持续增长（亿元）	9
图 7：2024 年联通云营收稳健增长（亿元）	10
图 8：2024 年中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	10
图 9：2024 年中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	10
图 10：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）	11

1、周投资观点：AI 上游业绩高兑现，美团 AI 需求渐起

1.1、国内外 AI 算力产业链持续兑现，一季度业绩亮眼

AI 芯片方面，2025 年 4 月 21 日，海光信息发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 24.00 亿元，同比增长 50.76%；实现归母净利润 5.06 亿元，同比增长 75.33%，公司合同负债金额达 32.37 亿元，同比增长 113510.65%，存货达 57.94 亿元，同比增长 239.04%，研发投入达 7.64 亿元，同比增长 16.26%。公司合同负债超预期，且积极备货，并围绕通用计算和人工智能计算市场，持续研发投入，产品竞争力保持市场领先，市场需求不断增加，有望进一步带动公司业绩增长。

AI 服务器方面，2025 年 4 月 25 日，华勤技术发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 349.98 亿元，同比增长 115.65%；实现归母净利润 8.42 亿元，同比增长 39.05%；AI 服务器电源方面，2025 年 4 月 25 日，欧陆通发布 2025 年一季报，实现营业收入 8.88 亿元，同比增长 27.65%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 59.06%。

AI 光模块方面，2025 年 4 月 24 日，华工科技发布 2025 年一季报，实现营业收入 33.55 亿元，同比增长 52.28%，实现归母净利润 4.1 亿元，同比增长 40.88%；2025 年 4 月 22 日，新易盛发布 2025 年一季报，实现营业收入 40.52 亿元，同比增长 264.13%，实现归母净利润 15.73 亿元，同比增长 384.54%；2025 年 4 月 20 日，中际旭创发布 2025 年一季报，实现营业收入 66.74 亿元，同比增长 37.82%，实现归母净利润 15.83 亿元，同比增长 56.83%。

AI 光器件方面，2025 年 4 月 22 日，致尚科技发布 2025 年一季报，实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 52.54%，实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 64.57%；2025 年 4 月 19 日，仕佳光子发布 2025 年一季报，受 AI 算力需求驱动，数通市场快速增长，CPO 有望进一步拉动业绩增长，公司 2025Q1 实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 120.57%，实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 1003.78 %。

我们认为 AI 产业链公司一季度业绩全面亮眼，验证了国产 AI 算力产业链的高景气度，我们认为随着国内巨头大力投入 AI 训练和 AI 推理，上下游需求有望得到进一步释放，需重视产业链发展及其投资机会。

1.2、维谛：数据中心订单未见放缓，上调 2025 年营收指引，预计北美及亚太地区需求加速

2025 年 4 月 23 日，维谛技术发布 2025 年第一季度报告，2025Q1 公司实现净销售额 20.36 亿美元，同比增长 24%，市场地位持续强化，实现营业利润 2.91 亿美元，同比增长 43%，截至 2025Q1，前 12 月订单量同比增长 20%，第一季度订单同比增长 13%，环比增长 21%，下游数据中心需求仍然强劲。

公司获得 iGenius Colosseum 欧洲首个主权 AI 项目，维谛将提供完整的预制高密度数据中心基础设施，包括 Vertiv 冷却、电源、服务等；公司和英伟达持续合作共同开发 GB300 NVL72 供电和制冷设计。

公司上调 2025 年净销售中位数指引至 18%，预计 2025 年全年实现营收 93.25-95.75 亿美元，同比增长 16-19.5%，预计实现调整后营业利润 18.85-19.85 亿美元，实现调整后营业利润率 19.75%-21.25%。

1.3、谷歌：谷歌云营业利润率持续增长，AI 大模型及 TPU 持续迭代

2025 年 4 月 24 日，谷歌发布 2025 年第一季度报告，2025Q1 公司实现营收 902 亿美元，同比增长 12%，其中，谷歌云业务实现营收 123 亿美元，同比增长 28%，实现谷歌云营业利润率提升到 17.7%，同比提升 8.4 个百分点，GCP 核心产品、AI 基础设施和生成式 AI 解决方案营收持续增长，盈利能力持续提升。

自研 AI 模型持续突破，自研芯片持续迭代。在搜索领域，营收保持 2 位数增长，AI Overviews 每月已有超 15 亿用户。公司在 3 月份推出了 Gemini 2.5 pro 系列模型，在推理、编码、科学和数学功能方面持续突破，在多项基准车市中取得 SOTA 成绩，在 Chatbot Arena 排名第一。上周推出了 2.5 Flash，优化模型的质量和成本，此外，还推出了最新的图像和视频生成模型 Imagen 3、Veo 2，以及开源模型 Gemma 3，Gemma 模型下载量已超过 1.4 亿次，自今年年初以来，AI Studio 和 Gemini API 的活跃用户增长了 200% 以上。目前，公司的 15 款产品约 5 亿用户都在使用 Gemini 模型。公司发布了第七代 TPU Ironwood，首款专为大规模推理设计的 TPU，计算能力提高了 10 倍以上，同时能效几乎翻倍，同时，公司也是首家提供 NVIDIA B200 和 GB200 Blackwell GPU 的云提供商，并将提供他们的下一代 Vera Rubin GPU。

公司 2025Q1 资本开支为 171.97 亿美元，同比增长 43%，其中主要为服务器投资，其次为数据中心，用以支持在 Google Services、Google Cloud 和 Google DeepMind 方面的业务增长。公司重视 AI 和云的投资，当前云的供需关系紧张，预计 2025 年底云容量将达到较高水平，预计 2025 年资本开支仍约为 750 亿美元。

1.4、字节发布多款 Agent 工具，助力 AI 应用落地

2025 年 4 月 22 日，字节跳动旗下火山引擎发布 Agent Devops 体系、AI 数据湖服务，帮助垂直领域企业加速 Agent 开发和运维。Agent Devops 体系，在应用搭建阶段，支持合作伙伴发布 Agent 到应用模板市场，并即将支持 MCP 协议，Agent Devops 可为企业提供从 Agent 策略规划、能力开发、效果评测、应用发布、线上观测到效果调优的全生命周期管理，保障企业 Agent 效果达到生产可用。数据是 Agent 落地的重要生产资料，AI 数据湖服务（Lake AI Service, LAS），作为多模态数据湖方案中的重要产品，LAS 能够帮助客户快速构建新一代 AI 数据湖，高效存储、管理和处理多模态数据（文本、图像、音视频等）。

目前，豆包大模型已在汽车、智能终端、互联网、金融、教育科研、零售消费等行业广泛落地，覆盖 4 亿终端设备，如小米、OPPO、vivo、荣耀、联想、三星等品牌；八成主流车企，如奔驰、宝马、奥迪等；70% 系统重要性银行和数十家证券基金公司，如招商银行、华泰证券等；近七成的 C9 顶级高校和 100 多家科研院所，如中科院、北京大学等。豆包大模型生态持续丰富和完善，加速下游应用发展。

1.5、美团发起 AI 招聘，开启 AI Native Agent 新纪元

4 月 24 日，美团发布 AI 招聘，岗位类别包括 AI 基础设施、智能交互、大模型基座、视觉智能、智能产品等，致力于打造一款 Native AI Agent 产品，基于美团覆盖全国的消费场景和扎实的履约能力，在实现信息建议提供之外，推动 AI 从虚拟交互走向物理世界的需求满足。

1.6、光环新网和宝信软件均公告扩容，AIDC 需求持续扩大

2025年4月18日，光环新网发布公告，公司拟投资建设天津宝坻云计算基地三期项目，项目规划建设四栋标准数据中心楼、一栋110KV变电站及相关配套设施（综合楼等），预计支持140MW IT负载（相当于约31,800个4.4KW等效机柜）。项目总投资约35.37亿元人民币。

2025年4月26日，宝信软件发布公告，河北宝宣拟启动宝之华北基地A4A5A6楼项目。项目总投资约17.43亿元人民币。该项目选址在河北省张家口市宣化区宣钢西厂区，拟新建A4、A5、A6三栋数据中心楼，B4、B5、B6三栋柴油发楼，周边配套公辅设施、办公及生活设施等，总建筑面积约76800平方米。设计机柜约为7236个，IT容量总规模90MW。

1.7、投资建议

展望2025年，以字节跳动、阿里巴巴、腾讯等为代表的国内AI巨头进入AI算力和AI应用大规模投入期，我们认为国产AIDC算力产业链是核心主攻方向，同时看好AI应用、运营商、卫星互联网&6G等板块投资价值，建议重视七大产业方向：(1) AIDC机房建设(AIDC机房、柴油发电机、风冷&液冷、变压器等)；(2) IT设备(国产AI芯片、AI服务器及电源)；(3) 网络设备(交换机路由器及芯片、光模块&光器件&CPO、AEC&铜缆、光纤光缆等)；(4) 算力租赁；(5) 云计算平台；(6) AI应用；(7) 卫星互联网&6G。

一、AIDC机房建设(AIDC机房、柴油发电机、风冷&液冷、变压器等)：

(1)【AIDC机房】推荐标的：宝信软件、新意网集团、润泽科技；受益标的：光环新网、奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、东方国信、科华数据、润建股份、浙大网新、杭钢股份、云赛智联、网宿科技、电科数字、首都在线、南兴股份、铜牛信息等；

(2)【风冷&液冷】推荐标的：英维克；受益标的：同飞股份、银轮股份、申菱环境、网宿科技、科华数据、高澜股份、依米康、飞荣达等；

(3)【柴油发电机】受益标的：科泰电源、泰豪科技、潍柴重机、玉柴国际、重庆机电等；

(4)【变压器】受益标的：金盘科技等。

二、IT设备(国产AI芯片、AI服务器及电源)：

(1)【国产AI芯片】受益标的：寒武纪、海光信息等；

(2)【AI服务器】推荐标的：中兴通讯、紫光股份；受益标的：浪潮信息、华勤技术、烽火通信等；

(3)【服务器电源】受益标的：欧陆通、麦格米特等。

三、网络设备(交换机路由器及芯片、光模块&光器件&CPO、AEC&铜缆、光纤光缆等)：

(1)【交换机路由器及芯片】推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信；受益标的：锐捷网络、映翰通、东土科技、智微智能、共进股份、菲菱科思等；

(2)【光模块&光器件&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电；受益标的：华工科技、光迅科技、长光华芯、仕佳光子、致

尚科技、太辰光、长飞光纤、源杰科技等；

(3)【AEC&铜缆】受益标的：华丰科技、意华股份、博创科技、瑞可达、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份、珠城科技等；

(4)【光纤光缆】推荐标的：中天科技、亨通光电；受益标的：长飞光纤、永鼎股份、通鼎互联等。

四、算力租赁：

受益标的：云赛智联、润建股份、宏景科技、利通电子、海南华铁、大名城、鸿博股份、超讯通信、众合科技、协鑫能科、亿田智能、锦鸡股份、亚康股份、汇纳科技、弘信电子、中贝通信、航锦科技等。

五、云计算平台

受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、阿里巴巴-W、腾讯控股等。

六、AI 应用：

(1)【AI 模组】受益标的：广和通、移远通信、美格智能、华测导航、鸿泉物联等；

(2)【AI 控制器】受益标的：和而泰、拓邦股份等；

(3)【CDN】受益标的：网宿科技等；

(4)【AI 视频】受益标的：亿联网络、会畅通讯等。

七、卫星互联网&6G

(1)【卫星互联网】受益标的：海格通信、臻镭科技、信科移动-U、铖昌科技、盛路通信、航天环宇、创意信息、佳缘科技、天银机电、航天电子、光库科技、西测测试、震有科技、华力创通、盟升电子、上海瀚讯、信维通信、中国卫星等；

(2)【6G】受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、武汉凡谷、通宇通讯、世嘉科技、金信诺、信维通信、飞荣达等。

1.8、市场回顾

本周（2025.04.21—2025.04.25），通信指数上升 2.93%，在 TMT 板块中排名第一。

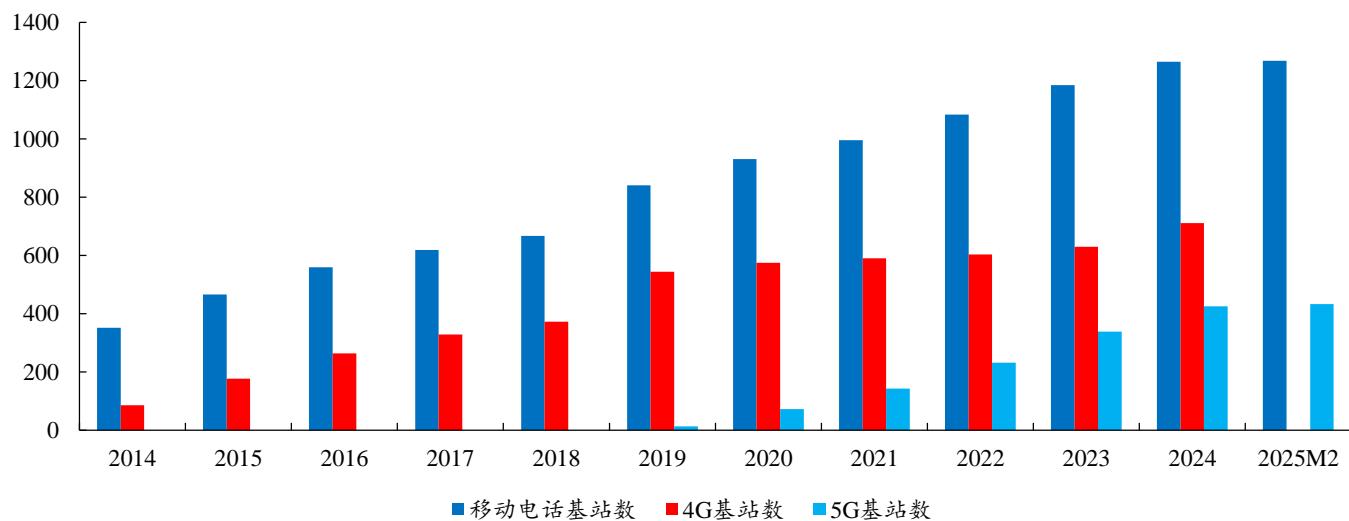
2、通信数据追踪

2.1、5G：2025年2月底，我国5G基站总数达432.5万站

2025年2月，我国5G基站总数达432.5万站，比2024年末净增7.4万站；2025年2月，三大运营商及广电5G移动电话用户数达10.51亿户，同比增长23.50%；2025年1月，5G手机出货2363.8万部，占比86.8%，出货量同比下降9.66%。

2.1.1、5G基建：5G基站建设情况

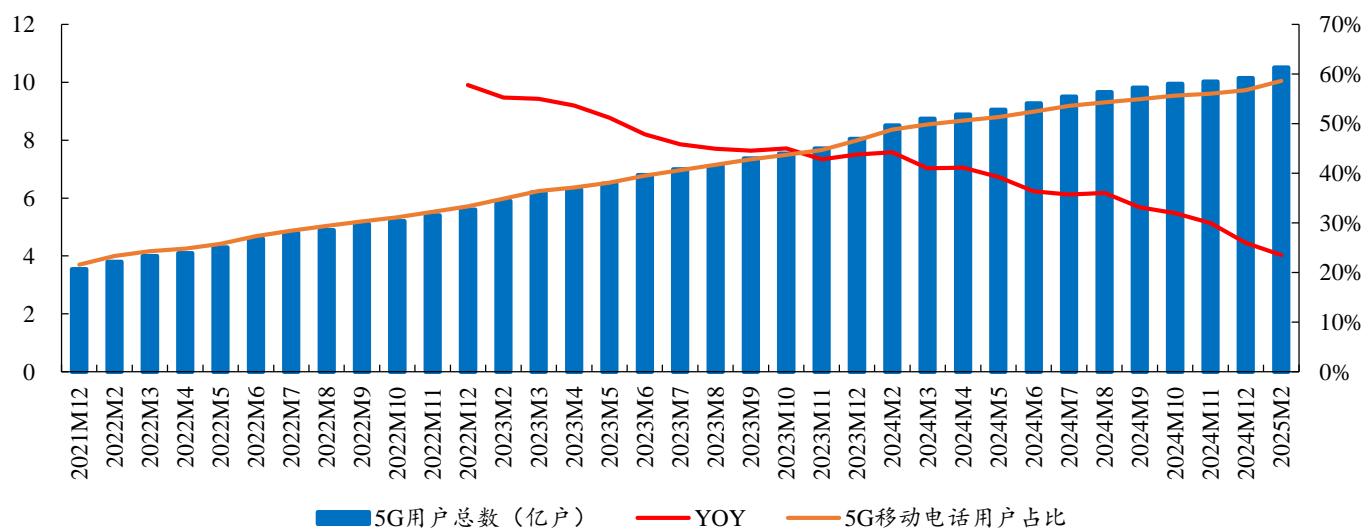
图1：5G基站持续建设，占比超三成（万站）



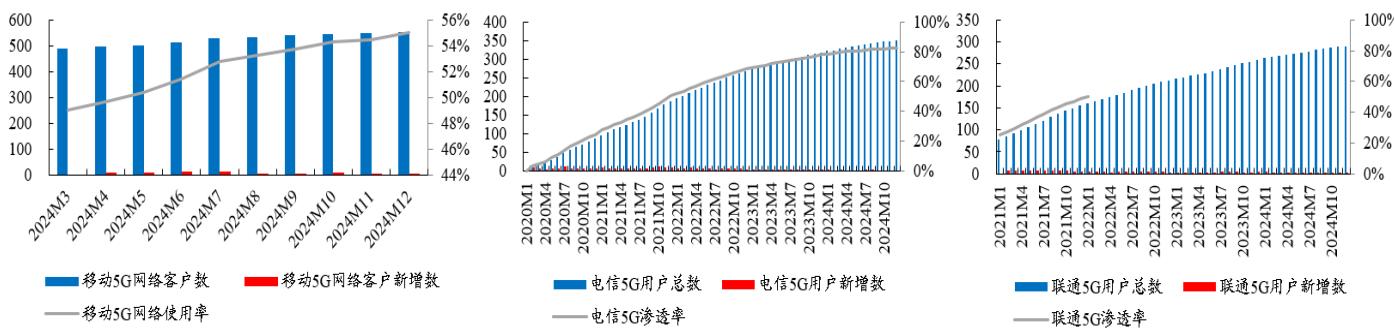
数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自2023年3月起，将现有5G基站中的室内基站数统计口径由按基带处理单元统计调整为按射频单元折算，由于具备使用条件的基站数据是动态更新的，故不能追溯调整以往数据。

2.1.2、5G基建：三大运营商5G用户数

图2：2025年2月，三大电信运营商及广电5G移动电话用户数达10.51亿户

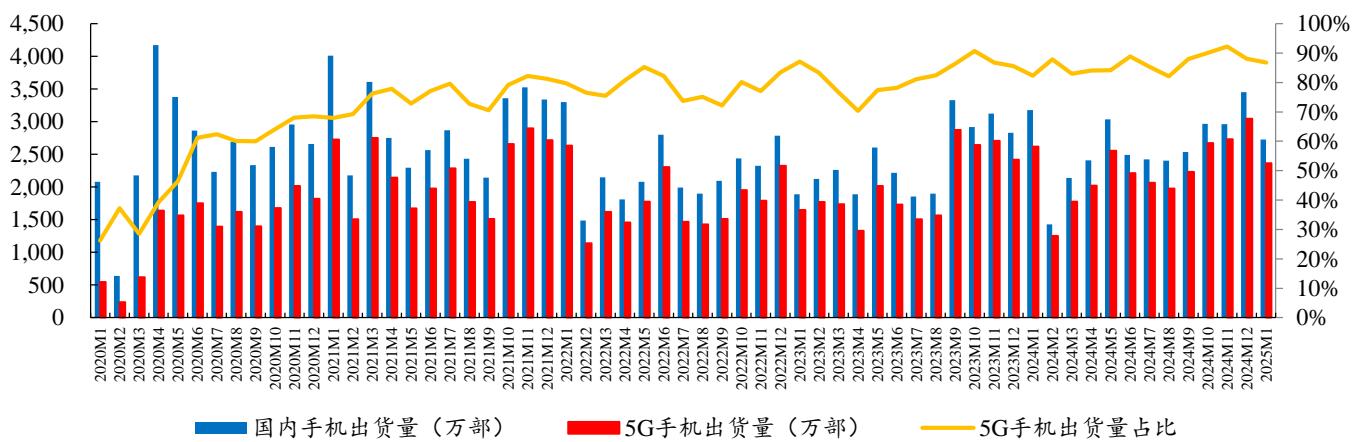


数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自2024年2月起，将中国广电的5G移动电话用户数纳入行业汇总数据，2023年同期数据进行同步调整，2022年数据未调整。

图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）


数据来源：中国移动官网、中国联通官网、中国电信官网、开源证券研究所

2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量

图4：2025年1月，5G手机出货量同比有所下降（万部）


数据来源：中国信通院、开源证券研究所

2.2、运营商：创新业务发展强劲

(1) 云计算方面，三大运营商数据如下：

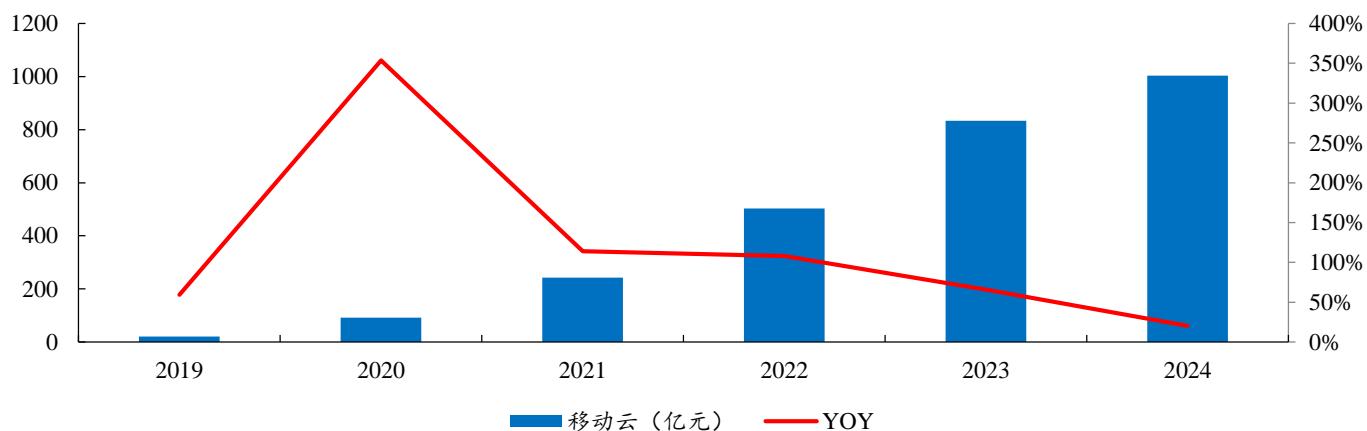
- 1、中国移动：2024年移动云营收达1004亿元，同比增长20.4%；
- 2、中国电信：2024年天翼云营收达1139亿元，同比增长17.1%；
- 3、中国联通：2024年联通云营收达686亿元，同比增长17.1%。

(2) 三大运营商ARPU值方面，三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：2024年移动业务ARPU值为48.5元，同比略减1.6%；
- 2、中国电信：2024年移动业务ARPU值为45.6元，同比略增0.4%；
- 3、中国联通：2023年移动业务ARPU值为44.0元，同比略减0.7%。

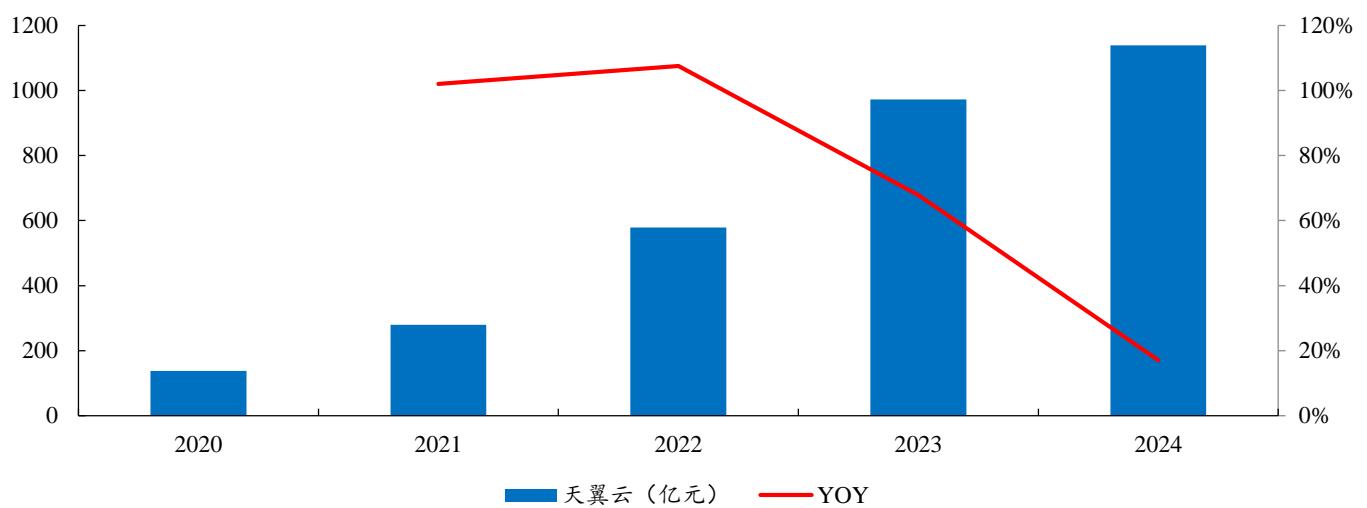
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2024年移动云营收持续增长（亿元）

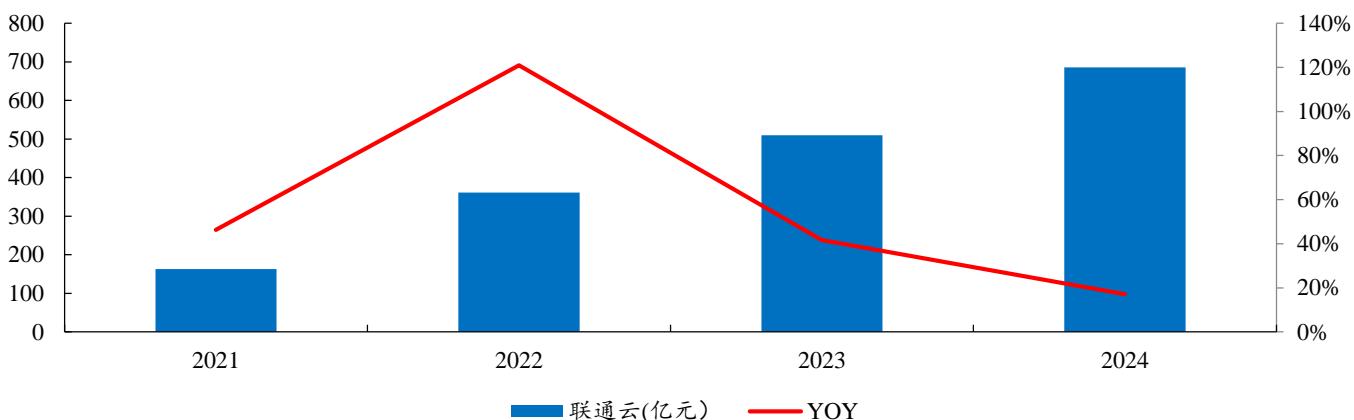


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图6：2024年天翼云营收持续增长（亿元）

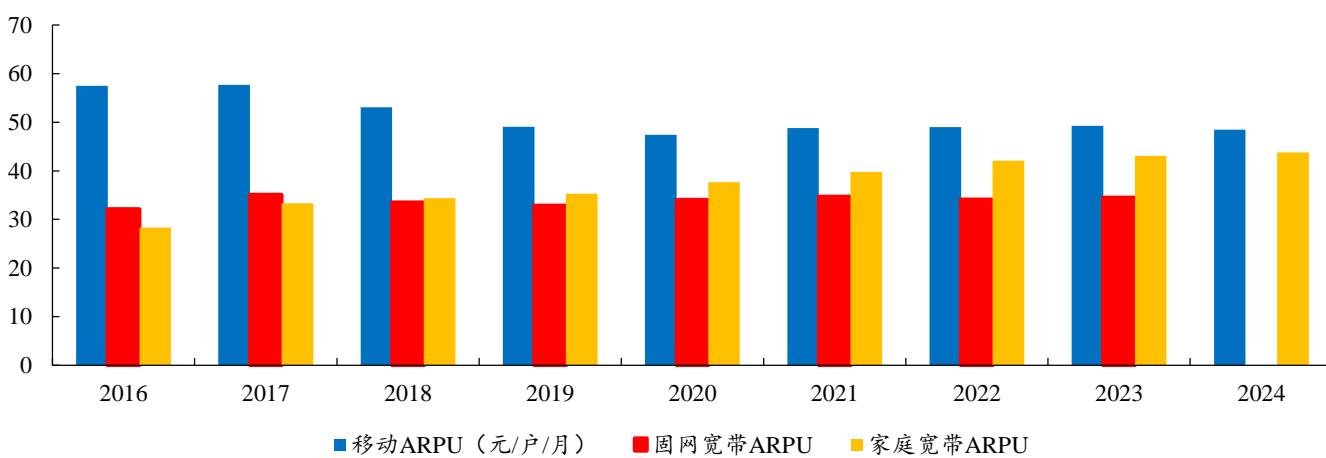


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

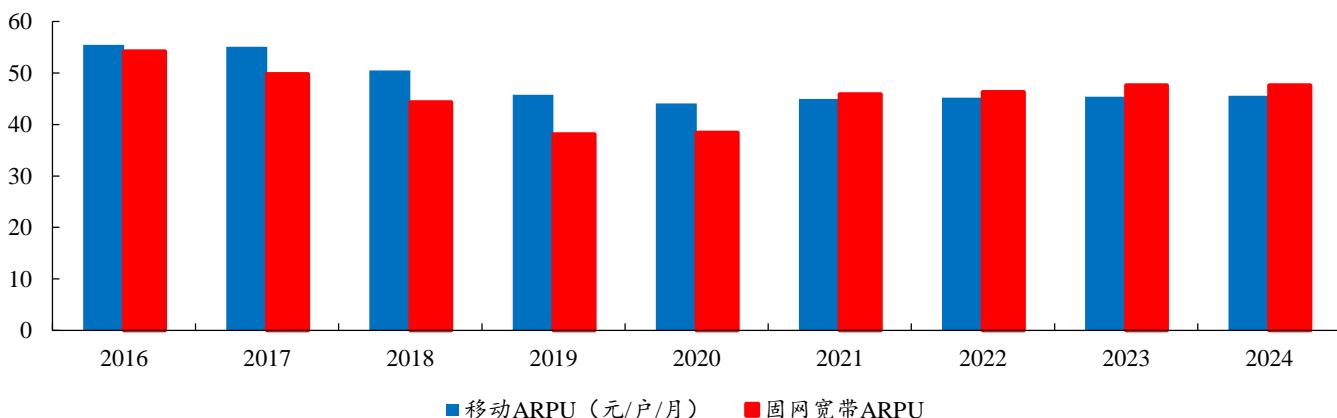
图7：2024年联通云营收稳健增长（亿元）


数据来源：中国联通公告、开源证券研究所，备注：2024年联通云收入口径优化为融合创新解决方案产生的云IDC、云资源、云平台、云服务、云集成、云互联、云安全等收入

2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

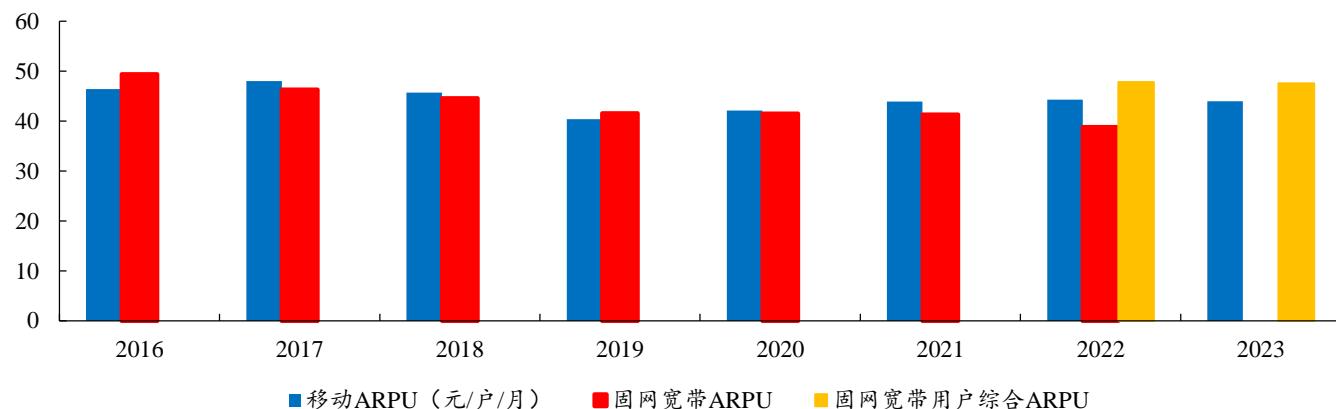
图8：2024年中国移动ARPU值保持稳定（元/户/月）


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2024年中国电信ARPU值保持稳定（元/户/月）


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

图10：2023年中国联通ARPU值略有减少（元/户/月）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

3、风险提示

(1) 5G 建设不及预期

若运营商资本开支和 5G 建设不及预期，会影响到整个 5G 产业链的推进，车联网、工业互联网等 5G 应用的发展或将低于预期，从而影响到相关公司业绩。

(2) AI 发展不及预期

若 AI 发展不及预期，将影响到 IDC、服务器、交换机、光模块、光器件、光纤光缆、液冷温控等细分产业发展，从而影响到相关公司业绩。

(3) 中美贸易摩擦

若中美贸易摩擦加剧，会影响到相关产业的推进。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn