

通信行业 2024 年及 2025 年 Q1 经营总结分析

运营商稳健发展，AI 产业高景气拉动光通信增长

优于大市

核心观点

2024 年通信行业上市公司收入和利润总体呈现稳步增长。（1）以申万通信指数（801770.SI）相关成分股为研究对象，2024 年通信行业上市公司实现营业总收入为 25381 亿元，同比增长 4.41%；实现归母净利润总和 2070 亿元，同比增长 6.8%。若以我们构建的通信行业股票池里的 90 个上市公司为研究对象，2024 年通信行业上市公司实现营业总收入为 25342 亿元，同比增长 4.42%；实现归母净利润总和 2147 亿元，同比增长 7.2%。（2）2024 年通信行业利润增速高于营收增速，主要原因是光模块/光器件、物联网等领域受益 AI 发展，产品正经历速率升级、智能化升级周期，盈利能力有所提升。2024 年光模块/光器件领域收入和归母净利润同比分别增长 60%/123%，物联网领域收入和归母净利润同比分别增长 23%/48%。此外，运营商发展稳健，2024 年三大运营商收入合计同比增长 3.4%，归母净利润合计同比增长 6.1%；2025 年 Q1 收入和净利润同比分别增长 0.8%/3.7%。

2025 年一季度通信行业保持稳健增长势头。2025 年一季度通信行业（以申万通信指数 801770.SI 为研究对象）上市公司实现营业总收入为 6380 亿元，同比增长 2.5%；实现归母净利润 521 亿元，同比增长 7.0%。光模块/光器件领域业绩仍然表现优异，收入和归母净利润同比分别增长 62%/111%。

2025 年一季度通信行业基金持仓分析。按照申万一级行业分类，2025 年 Q1 基金重仓通信行业的市值规模为 839 亿元，占比 2.77%，环比-0.97pct，持股集中度较上个季度分散。从板块分布看，基金重仓偏好运营商、光模块光器件、IDC、5G、光纤光缆等细分领域。从个股分布看，基金重仓前五大个股包括中国移动、新易盛、中际旭创、中国联通、中国电信；基金增持前五大个股主要有中国联通、中国电信、光环新网、奥飞数据、润泽科技。

2025 年 4 月行情回顾：板块表现弱于大市。4 月沪深 300 指数下跌 3.0%，通信（申万）指数全月下跌 6.69%，相对收益-3.69%，在申万 31 个一级行业中排名 30。通信行业 PE 估值 20X，维持回暖趋势，处于历史较低水平（历史 PE 中位数 32X）。各细分领域中，运营商、5G、光器件光模块表现相对靠前。4 月涨幅靠前的个股有仕佳光子（56%）、博创科技（19%）、致尚科技（14%）等。

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施，兼顾运营商高股息价值

（1）**贸易摩擦是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力基础设施：**光器件/光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技等），通信设备（中兴通讯、紫光股份、锐捷网络等），端侧模组（广和通等）。

（2）**中长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75%以上，高股息价值凸显，建议持续配置三大运营商。**

推荐组合：中国移动、中际旭创、广和通。

风险提示：宏观经济波动、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等环境变化。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600941.SH	中国移动	优于大市	113.99	24600	6.75	7.08	16.90	16.11
300308.SZ	中际旭创	优于大市	94.80	1047	7.45	9.10	12.73	10.42
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	32.51	1555	1.89	2.04	17.19	15.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

通信

优于大市 · 维持

证券分析师：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

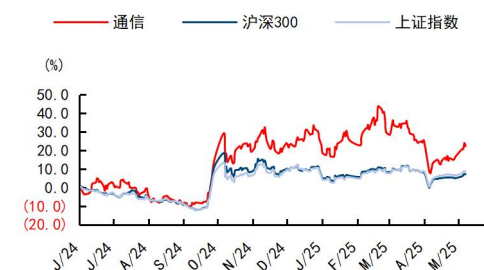
证券分析师：徐文辉

021-60375426

xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《通信行业周报 2025 年第 16 周-中国推进 6G 国际合作，华为昇腾新一代芯片规模化商用》——2025-04-19
 《通信行业 2025 年 4 月投资策略-AI 产业持续保持高景气度，兼顾运营商高股息价值》——2025-04-13
 《通信行业周报 2025 年第 15 周-“对等关税”扰动，信创受益；光模块迎“关税豁免”》——2025-04-13
 《通信行业周报 2025 年第 14 周-展望 2025 OFC（光纤通信大会）及字节 AIOT 浪潮智变大会》——2025-03-30
 《国信通信 · 运营商专题：2024 年业绩总结与云计算业务重估》——2025-03-30

内容目录

4 月行情回顾：板块表现弱于大盘	6
4 月通信板块下跌 6.69%	6
一季度通信板块估值回升	6
各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	7
通信行业 2025 年一季度基金持仓情况分析	8
通信行业 2024 年年报及 2025 年一季报总结	11
2024 年通信行业营收和利润稳健增长，其中光通信领域增速最快	11
2025 年一季度通信行业延续稳健增长势头	12
运营商：稳健经营，持续提升分红率	14
AI 云基建：政策与需求共振，全球 AI 产业快速发展	17
物联网控制器：行业逐步回暖，一季度快速增长	22
光纤海缆：国内海风逐步回暖，全球海风正加速建设	24
企业通信：出海业务仍然保持增长	25
投资建议：持续关注 AI 算力基础设施，兼顾运营商高股息价值	28
风险提示	28

图表目录

图 1: 通信行业指数 4 月走势（截至 2025 年 4 月 30 日）	6
图 2: 申万各一级行业 25Q1 涨跌幅（截至 2025 年 4 月 30 日）	6
图 3: 通信行业（国信通信股票池）2015 年以来 PE/PB	6
图 4: 通信行业（国信通信股票池）近 1 年 PE/PB	6
图 5: 申万一级行业市盈率（TTM, 整体法）对比	7
图 6: 申万一级行业市净率（MRQ, 整体法）对比	7
图 7: 细分板块 1 季度涨跌幅（%）	7
图 8: 细分公司 4 月涨跌幅（%）	7
图 9: 2024 年报申万一级行业基金重仓市值规模占比	8
图 10: TMT 板块基金重仓市值规模占比变动情况	8
图 11: 2025Q1 基金重仓通信个股的细分板块分布情况	9
图 12: 2024 年通信行业上市公司营收情况（申万通信设备指数）	11
图 13: 2024 年通信行业上市公司归母净利润情况（申万通信设备指数）	11
图 14: 2024 年通信行业上市公司营收及归母净利润情况	11
图 15: 2024 年通信行业上市公司营收及归母净利润情况（剔除三大运营商）	11
图 16: 2024 年通信行业子板块营业收入增速情况	12
图 17: 2024 年通信行业子板块归母净利润增速情况	12
图 18: 分季度通信行业上市公司营收情况（申万通信设备指数）	12
图 19: 分季度通信行业上市公司归母净利润情况（申万通信设备指数）	12
图 20: 通信上市公司单季度营收及归母净利润情况	13
图 21: 通信上市公司单季度营收及归母净利润情况（不含三大运营商）	13
图 22: 通信行业分板块 2025Q1 营收增速	13
图 23: 通信行业分板块 2025Q1 归母净利润增速	13
图 24: 2020-2025 年 Q1 三大运营商营业收入（亿元）及增速	14
图 25: 移动电话用户数（亿户）及 5G 渗透率	14
图 26: 三大运营商移动通信业务收入（亿元）及增速	14
图 27: 我国千兆宽带接入用户情况（亿户，%）	15
图 28: 新兴业务收入增长情况（亿元、%）	16
图 29: 三大运营商云业务发展	16
图 30: 海外四大云厂商及 Meta 资本开支（百万美元）	17
图 31: 海外三大云厂商及 Meta 资本开支 yoy（%）	17
图 32: 国内三大云厂商资本开支（百万元）	18
图 33: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收（亿元）	18
图 34: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收增速（%）	18
图 35: 光器件光模块公司单季度营收（亿元）	19
图 36: 光器件光模块公司单季度归母净利润（亿元）	19
图 37: 光器件光模块公司单季度毛利率	19

图 38: 光器件光模块公司单季度净利率	19
图 39: 光芯片与光模块厂商毛利率对比	20
图 40: ICT 设备企业营业单季度收入 (亿元)	20
图 41: ICT 设备企业营业单季度收入增速 (%)	20
图 42: ICT 设备企业单季度归母净利润 (亿元)	21
图 43: ICT 设备企业单季度归母净利润增速 (%)	21
图 44: ICT 设备企业毛利率情况 (%)	21
图 45: ICT 设备企业净利率情况 (%)	21
图 46: 物联网模组主要上市公司单季度营收及增速情况	22
图 47: 物联网模组主要上市公司单季度归母净利润情况	22
图 48: 主要物联网模组上市公司毛利率情况	22
图 49: 主要物联网模组上市公司净利率情况	22
图 50: 主要智能控制器厂商收入及增速	22
图 51: 主要智能控制器厂商归母净利润	22
图 52: 主要智能控制器厂商毛利率情况	23
图 53: 主要智能控制器厂商净利率情况	23
图 54: 拓邦股份海外市场占收比 (%)	23
图 55: 和而泰海外市场占收比 (%)	23
图 56: 风电累计新增装机容量月度变化情况 (GW)	24
图 57: 风电累计建设投资完成额月度变化情况 (亿元)	24
图 58: 2022-2025 年风电月度公开招标容量 (GW)	24
图 59: 全国风电年度新增吊装容量走势 (GW)	24
图 60: 主要光纤光缆厂商营收及增速	24
图 61: 主要光纤光缆厂商归母净利润及增速	24
图 62: 主要光纤光缆厂商毛利率情况	25
图 63: 主要光纤光缆厂商净利率情况	25
图 64: 亿联网络单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)	25
图 65: 亿联网络单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)	25
图 66: 亿联网络单季度毛利率、净利率变化情况	26
图 67: 亿联网络单季度四项费用率变化情况	26
图 68: 三旺通信、映翰通收入 (亿元) 及增速	26
图 69: 三旺通信、映翰通归母净利润 (亿元) 及增速	26
图 70: 三旺通信、映翰通毛利率情况	27
图 71: 三旺通信、映翰通净利率情况	27

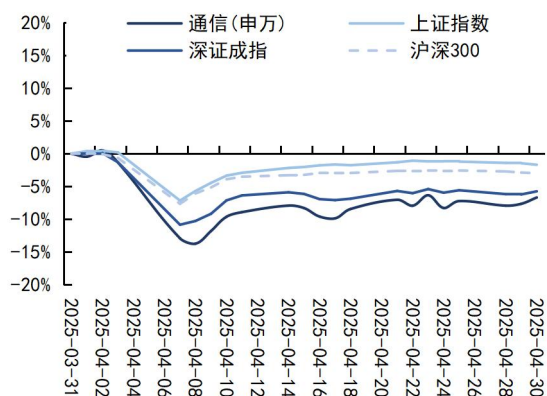
表1：前十大基金重仓通信个股市值规模在行业重仓市值规模的占比情况	8
表2：2025Q1 基金重仓通信个股持股市值规模增减居前的个股	9
表3：陆股通持股市值规模前十的个股（截至 2025. 3. 31）	9
表4：2025 年 Q1 陆股通持股市值规模增减居前的个股	10
表5：三大运营商 2024 年资本开支结构（亿元）	16
表6：重点公司盈利预测及估值（2025 年 5 月 9 日）	28

4 月行情回顾：板块表现弱于大盘

4 月通信板块下跌 6.69%

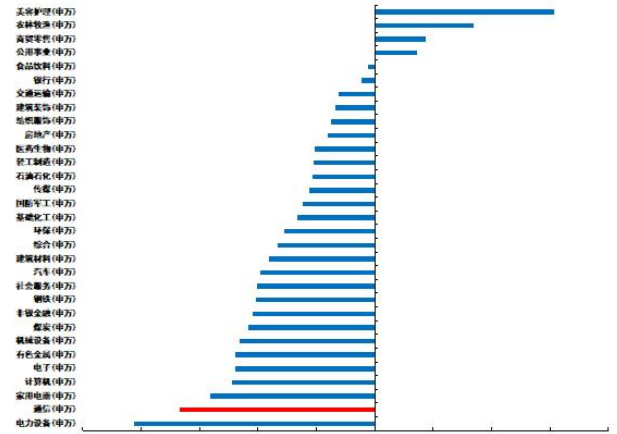
截至 2025 年 4 月 30 日，4 月沪深 300 指数下跌 3.00%，通信（申万）指数下跌 6.69%，板块表现弱于大盘，在申万 31 个一级行业中排名第 30 名。

图1：通信行业指数 4 月走势（截至 2025 年 4 月 30 日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：申万各一级行业 25Q1 涨跌幅（截至 2025 年 4 月 30 日）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

一季度通信板块估值回升

以我们构建的通信股票池（90 家公司）为统计基础，2015 年以来，通信行业 PE（TTM，整体法）最低达到过 13.6 倍，最高达到过 89.3 倍，中位数 31.9 倍，2025 年 4 月底 PE 估值为 20.4 倍，略微回暖，处于历史较低水平。

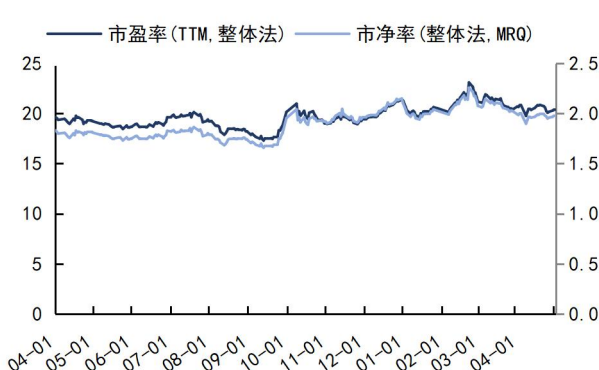
通信行业 PB（MRQ）最低达到过 1.18 倍，最高达到 5.4 倍，中位数 2.5 倍，4 月底估值为 1.98 倍，略微回暖，处于历史较低水平。

图3：通信行业（国信通信股票池）2015 年以来 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 3 月 31 日）

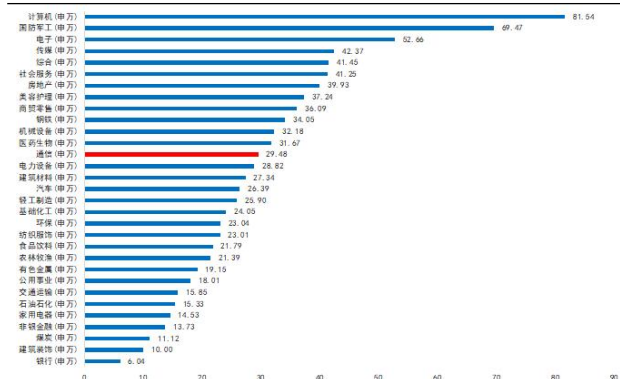
图4：通信行业（国信通信股票池）近 1 年 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 3 月 31 日）

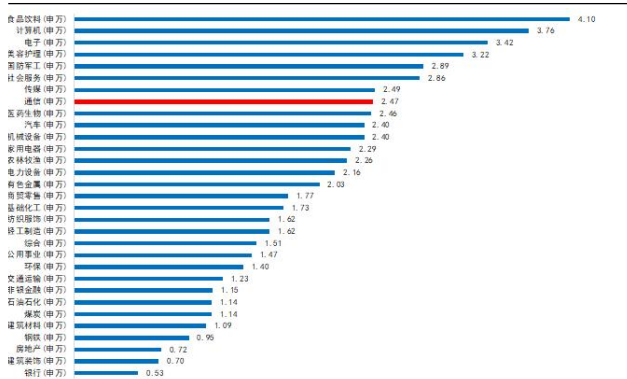
按照申万一级行业分类，申万通信行业的市盈率为 29.48 倍，市净率为 2.47 倍，分别位居 31 个行业分类中的 19 名和 24 名。

图5：申万一级行业市盈率（TTM，整体法）对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 4 月 30 日）

图6：申万一级行业市净率（MRQ，整体法）对比



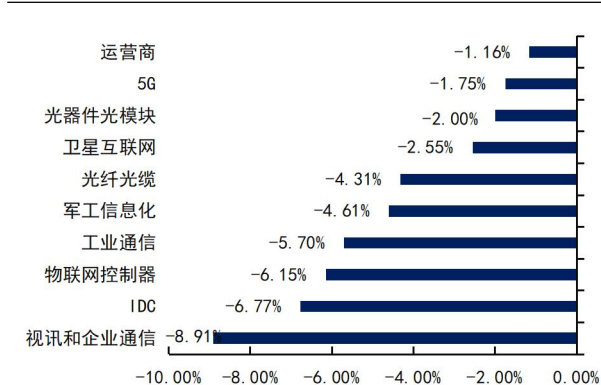
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 4 月 30 日）

各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 90 家上市公司组成，本月平均涨跌幅为-3.74%，各细分领域中，运营商、5G、光器件光模块分别下跌 1.16%、1.75%、2%。

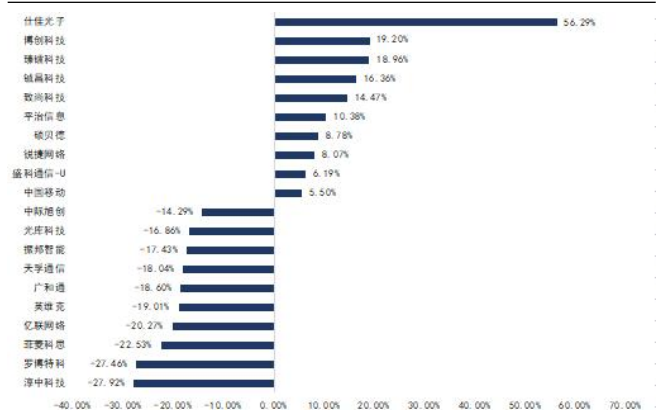
从个股表现来看，本月涨幅前十的个股为：仕佳光子（56.29%）、博创科技（19.20%）、臻镭科技（18.96%）、铖昌科技（16.36%）、致尚科技（14.47%）。

图7：细分板块 1 季度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：细分公司 4 月涨跌幅（%）



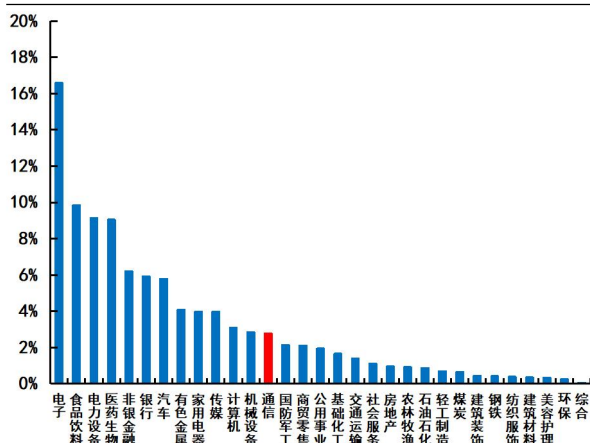
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

通信行业 2025 年一季度基金持仓情况分析

通信行业基金重仓股市值规模环比下降，配置占比环比下降。我们选取 2025 年一季度股票型基金、混合型基金的前十大重仓股作为研究对象，基金重仓 A 股持股总市值为 3.03 万亿元。其中，按照申万一级行业分类，2025 年 Q1 基金重仓通信行业的市值规模为 839 亿元，占比 2.77%，环比-0.97pct，在 31 个行业中排名第 13 名，低于 2025 年 Q1 通信行业标准行业配置比例 2.97%（通信行业自由流通市值/万得全 A 自由流通市值）。

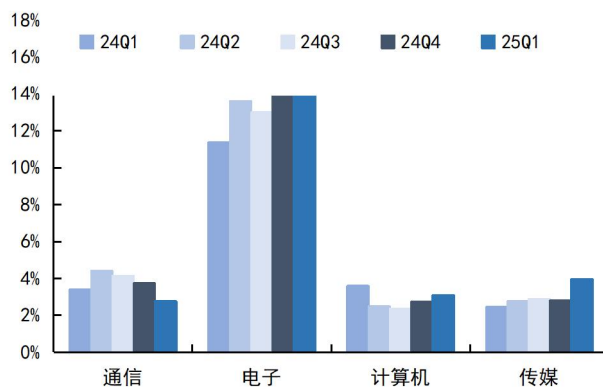
以我们构建的通信行业股票池里的上市公司为研究对象，则 2025 年 Q1 基金重仓通信行业的市值规模为 921 亿元，占比为 2.96%，与 2025 年 Q1 通信行业股票池标准行业配置比例 2.97% 接近。

图9：2024 年报申万一级行业基金重仓市值规模占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：TMT 板块基金重仓市值规模占比变动情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公募基金重仓通信行业个股集中度下降，子板块分布总体较为分散。重仓配置个股来看，基于国信通信股票池，2025 年 Q1 基金重仓通信前十大个股市值合计为 712.9 亿元，占同期基金重仓通信行业市值规模的 85%，环比下降 4.3pct，2025 年 Q1 公募基金重仓通信行业个股集中度下降。

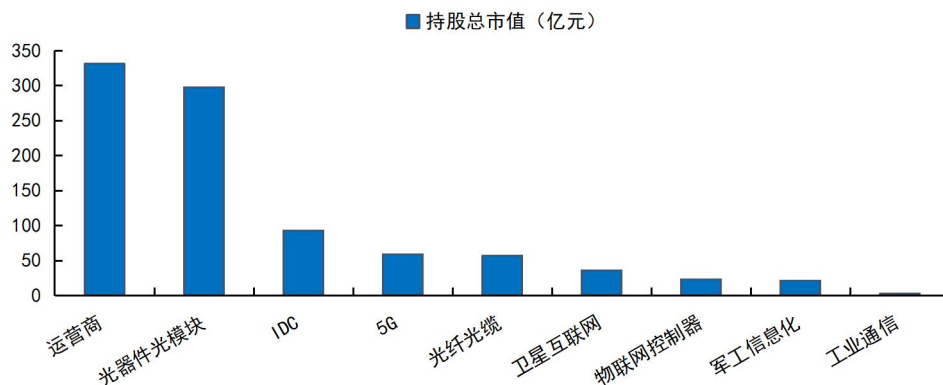
表1：前十大基金重仓通信个股市值规模在行业重仓市值规模的占比情况

		25Q1		24Q4		24Q3		24Q2		24Q1
1	中国移动	25.1%	中国移动	21.4%	中际旭创	31.3%	中际旭创	30.3%	中际旭创	28.4%
2	新易盛	14.3%	中际旭创	20.4%	新易盛	23.7%	中国移动	21.9%	中国移动	26.6%
3	中际旭创	12.4%	新易盛	18.7%	中国移动	16.4%	新易盛	18.9%	新易盛	11.3%
4	中国联通	7.3%	中兴通讯	10.6%	天孚通信	5.5%	天孚通信	4.7%	天孚通信	10.5%
5	中国电信	7.1%	中国电信	4.0%	中天科技	3.9%	中国电信	4.6%	中兴通讯	5.7%
6	中兴通讯	6.7%	天孚通信	3.9%	中兴通讯	3.9%	中天科技	4.5%	中天科技	4.7%
7	中天科技	3.9%	亨通光电	3.2%	中国电信	3.4%	中兴通讯	4.3%	中国电信	4.6%
8	天孚通信	2.8%	中国联通	3.1%	亨通光电	3.1%	中国联通	2.8%	中国联通	1.8%
9	润泽科技	2.7%	中天科技	2.4%	中国联通	2.6%	亿联网络	2.4%	亿联网络	0.9%
10	亨通光电	2.7%	德科立	1.7%	亿联网络	2.5%	亨通光电	2.2%	华测导航	0.6%
合计		85.0%		89.3%		96.4%		96.5%		95.1%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：中国移动、中国联通、中国电信、中兴通讯为 A 股和 H 股持仓市值相加计算

从子板块分布来看，2025 年 Q1 基金重仓个股更偏好运营商、光模块光器件、IDC、5G、光纤光缆等细分领域。

图 11: 2025Q1 基金重仓通信个股的细分板块分布情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从持仓规模增减情况来看，中国联通、中国电信、光环新网等持仓市值增幅靠前，而中际旭创、新易盛、中兴通讯等持仓规模下降明显。

表 2: 2025Q1 基金重仓通信个股持股市值规模增减居前的个股

持仓市值规模增加居前个股			持仓市值规模下降居前个股		
排名	个股名称	持仓市值规模增加金额 (亿元)	排名	个股名称	持仓市值规模下降金额 (亿元)
1	中国联通	27.19	1	中际旭创	-121.84
2	中国电信	16.01	2	新易盛	-86.67
3	光环新网	12.97	3	中兴通讯	-61.91
4	奥飞数据	11.89	4	中国移动	-26.83
5	润泽科技	10.94	5	天孚通信	-19.35
6	润建股份	7.20	6	德科立	-15.11
7	中天科技	6.50	7	亨通光电	-12.70
8	菲菱科思	3.08	8	国盾量子	-10.58
9	仕佳光子	2.02	9	光迅科技	-6.31
10	长飞光纤	1.86	10	中国铁塔	-4.90

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 中国移动、中国联通、中国电信、中兴通讯、长飞光纤为 A 股和 H 估持仓市值相加计算

从陆股通配置通信行业个股的情况和增减仓情况来看，2025 年一季度陆股通配置通信行业的持股市值减少 83.4 亿元。持股市值规模较大的个股行业分布较为分散，涉及运营商、光器件光模块、IDC、光纤光缆、5G 等领域。

表 3: 陆股通持股市值规模前十的个股 (截至 2025. 3. 31)

证券简称	截止日持股市值(亿元, 人民币)	占自由流通股比(%)	所属子版块
中国联通	64.5	9.2%	运营商
中际旭创	49.3	6.1%	光器件光模块
英维克	32.9	19.5%	IDC
中天科技	28.9	7.5%	光纤光缆
亿联网络	26.9	14.5%	视讯与企业通信
中兴通讯	26.0	2.5%	5G
中国电信	25.9	2.3%	运营商
沪电股份	25.0	5.9%	5G
宝信软件	25.0	11.8%	IDC
中国移动	20.1	2.2%	运营商

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表4: 2025 年 Q1 陆股通持股市值规模增减居前的个股

持仓市值规模增加居前个股			持仓市值规模下降居前个股		
		持仓市值规模增加金额（亿元）			持仓市值规模下降金额（亿元）
1	全志科技	13.4	1	中际旭创	-35.1
2	亿联网络	10.5	2	中兴通讯	-22.1
3	中国联通	8.8	3	中天科技	-20.1
4	宝信软件	5.4	4	新易盛	-14.6
5	光环新网	5.1	5	光迅科技	-10.7
6	东山精密	4.2	6	沪电股份	-10.3
7	太辰光	3.4	7	英维克	-7.4
8	科华数据	3.2	8	天孚通信	-6.9
9	中国电信	2.8	9	中国移动	-4.4
10	星网锐捷	2.0	10	信维通信	-4.1

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

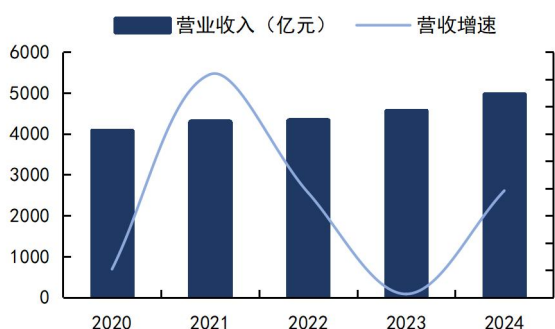
整体来看，根据申万通信分类，2025 年一季度通信行业基金配置占比环比下降，低于标准行业配置比例。公募基金前十大通信重仓股的集中度降低，子板块分布较为分散，其中，中国联通、中国电信、光环新网等持仓市值增幅靠前，而中际旭创、新易盛、中兴通讯等持仓规模下降明显。2025 年一季度陆股通配置通信行业的持股市值下降亦较为明显。

通信行业 2024 年年报及 2025 年一季报总结

2024 年通信行业营收和利润稳健增长，其中光通信领域增速最快

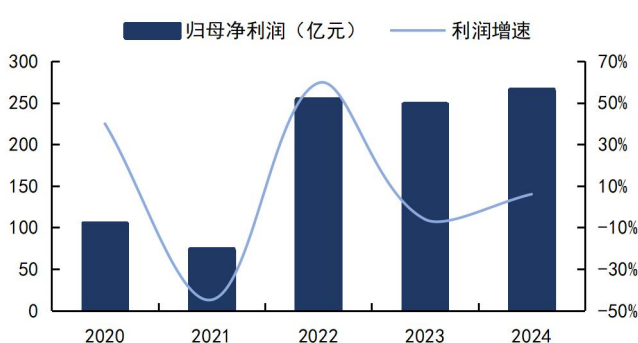
2024 年通信行业上市公司收入和利润总体呈现稳步增长。以申万通信指数相关成分股为研究对象，2024 年通信行业上市公司实现营业总收入为 25381 亿元，同比增长 4.41%；实现归母净利润 2070 亿元，同比增长 6.8%。若不考虑三大运营商，以申万通信设备指数相关成分股为研究对象，2024 年通信设备上市公司实现营业总收入 4959 亿元，同比增长 7.8%；实现归母净利润 266 亿元，同比增长 6%。

图 12：2024 年通信行业上市公司营收情况（申万通信设备指数）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13：2024 年通信行业上市公司归母净利润情况（申万通信设备指数）

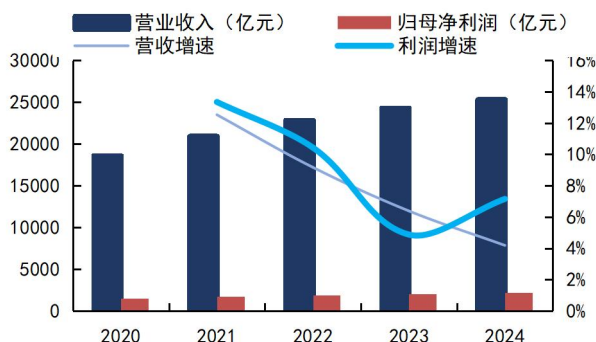


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

以我们构建的通信行业股票池里的 90 个上市公司为研究对象。2024 年通信行业上市公司实现营业总收入为 25342 亿元，同比增长 4.42；实现归母净利润 2147 亿元，同比增长 7.2%。

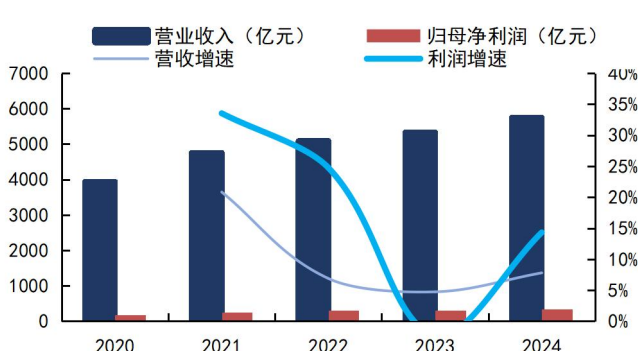
若不考虑三大运营商，则通信行业上市公司实现营业总收入为 5761 亿元，同比增长 7.8%；实现归母净利润为 343.3 亿元，同比增长 14.3%。利润增速高于营收增速，主要原因是光模块/光器件、物联网等领域受益 AI 发展，产品正经历速率升级、智能化升级周期，盈利能力有所提升。

图 14：2024 年通信行业上市公司营收及归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15：2024 年通信行业上市公司营收及归母净利润情况（剔除三大运营商）

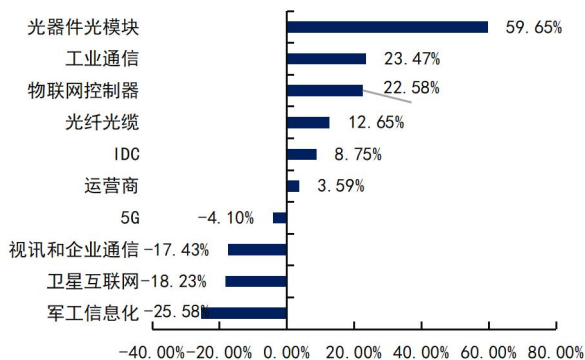


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

通信行业子板块业绩增速分化。2024 年营业收入增速靠前的板块主要包括光模块

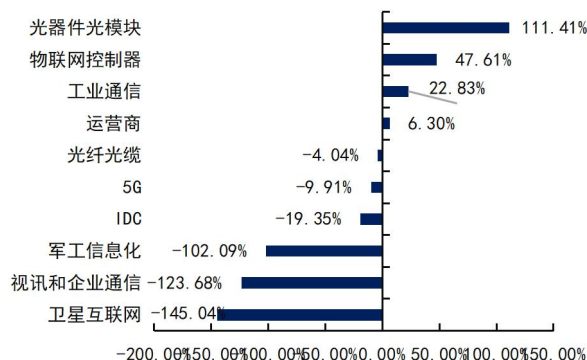
光器件、工业通信和物联网控制器，板块增速分别为 59.7%、23.5%和 22.6%；归母净利润增速靠前的板块包括光模块光器件、物联网控制器、工业通信，板块增速分别为 111%、47.6%和 22.8%

图 16：2024 年通信行业子板块营业收入增速情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17：2024 年通信行业子板块归母净利润增速情况

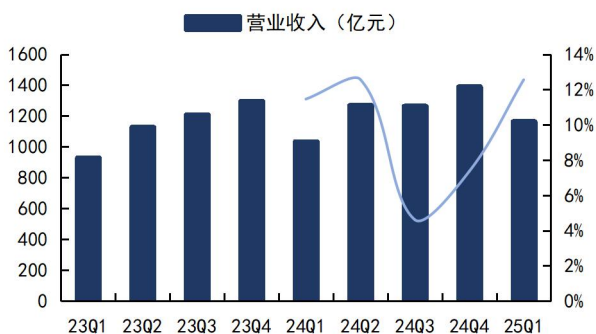


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025 年一季度通信行业延续稳健增长势头

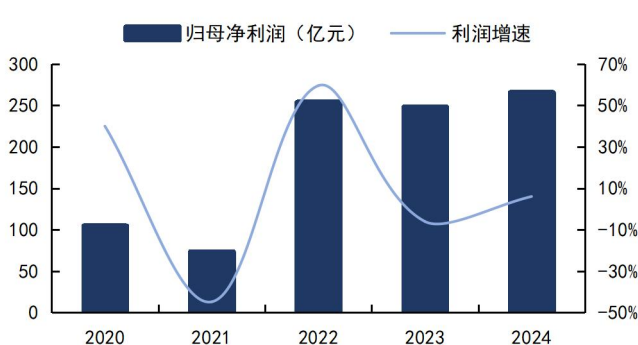
2025 年一季度通信行业保持稳健增长势头。以申万通信指数相关成分股为研究对象，2025 年一季度通信行业上市公司实现营业总收入为 6380 亿元，同比增长 2.5%；实现归母净利润 521 亿元，同比增长 7.0%。若不考虑三大运营商，以申万通信设备指数相关成分股为研究对象，2025 年一季度通信行业上市公司实现营业总收入为 1165 亿元，同比增长 12.5%；实现归母净利润 93 亿元，同比增长 30.7%。

图 18：分季度通信行业上市公司营收情况（申万通信设备指数）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 19：分季度通信行业上市公司归母净利润情况（申万通信设备指数）



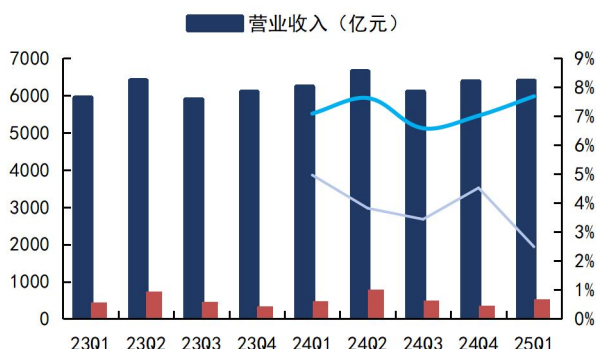
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

以我们构建的通信行业上市公司为研究对象，2025Q1 通信行业整体实现营业收入 6387 亿元，同比增长 2.5%；实现归母净利润 526.7 亿元，同比增长 7.7%

若不考虑三大运营商，2025 年 Q1 通信行业上市公司整体实现营业收入 1365 亿元，同比增长 9.3%；实现归母净利润 105.6 亿元，同比增长 28%。2025 年 Q1 通信行业上市公司利润增速跑赢营收增速，受益于部分板块技术迭代升级所驱动的业绩

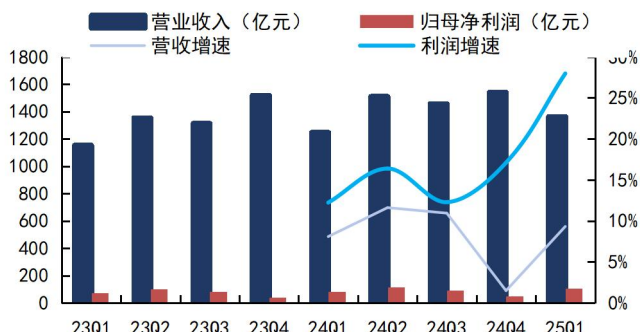
快速提升。

图20：通信上市公司单季度营收及归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（以国信通信股票池为研究对象）

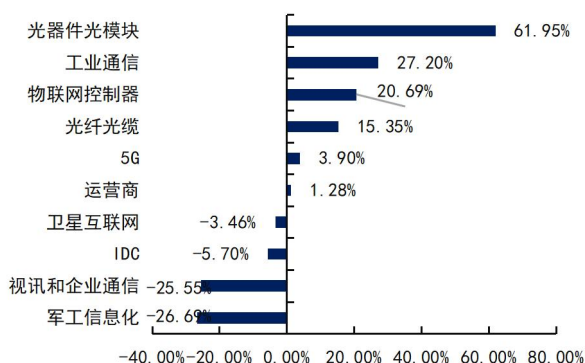
图21：通信上市公司单季度营收及归母净利润情况（不含三大运营商）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（以国信通信股票池为研究对象）

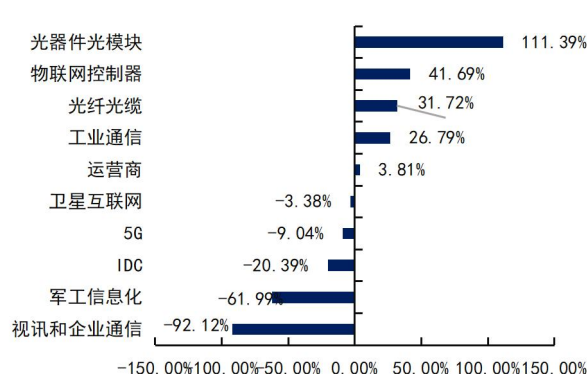
分板块来看：光器件光模块、工业通信、物联网控制器板块在 2025 年一季度的营收增速表现优异，分别同比增长 61.95%/27.2%/20.7%；归母净利润方面，光器件光模块、物联网控制器、光线光缆板块表现优异，分别同比增长 111.4%/41.7%/31.7%。

图22：通信行业分板块 2025Q1 营收增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图23：通信行业分板块 2025Q1 归母净利润增速



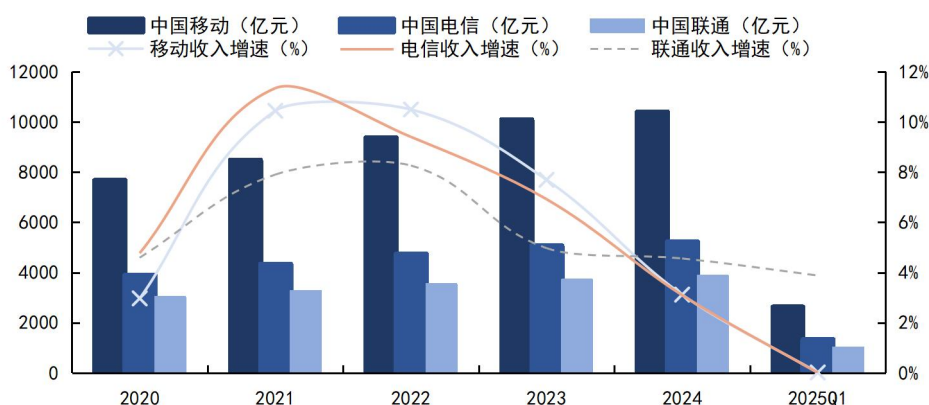
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

运营商：稳健经营，持续提升分红率

运营商经营稳健，2024 年三大运营商营收和净利润保持稳定增长。 2024 年中国移动/中国电信/中国联通营收同比分别增长 3.1%/3.1%/4.6%，归母净利润同比分别增长 5.0%/8.4%/10.5%，ROE 分别为 10.2%/7.3%/5.5%。其中：收入端：新兴业务保持快速增长。受益 AI 发展，运营商云计算、数据中心 IDC、政企信息化等业务呈现高景气度。运营商近些年重点布局数据中心、算力等产业数字化转型业务，相关新兴业务呈现快速增长，三大运营商 2024 年新兴业务收入 4381 亿元（同比+7.8%），其中移动、电信、联通 2024 年云计算业务同比分别增长 20%/17%/17%；

2025 年一季度三大运营商运营整体平稳。 据公司公告，2025 年一季度中国移动、中国电信和中国联通分别实现营业收入 2637 亿元（同比+0.02%）、1345 亿元（同比+0.01%）和 1033.5 亿元（同比+3.88%）。

图 24：2020-2025 年 Q1 三大运营商营业收入（亿元）及增速



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

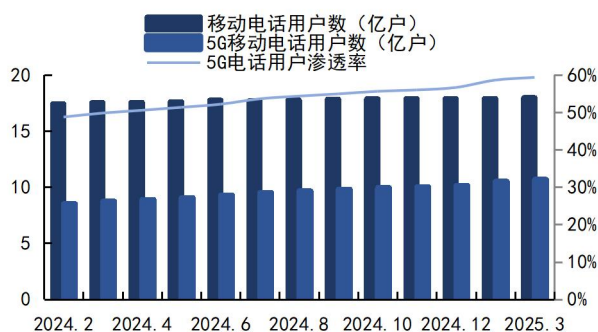
细分业务来看，新兴业务仍是主要增长点：

① 移动业务方面，5G 套餐用户数仍持续增长。

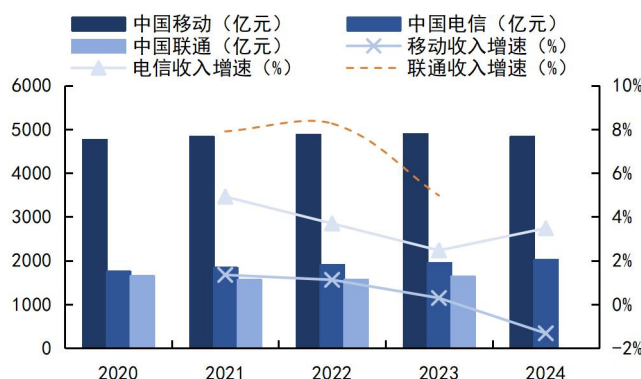
5G 用户快速提升。 2024 年运营商 5G 套餐用户数渗透率已提升至接近 80% 左右水平，根据工信部数据，截至 2024 年 12 月，三家基础电信企业的移动电话用户总数达 17.89 亿户，比上年末净增 4515 万户。其中，5G 移动电话用户达 9.95 亿户，占移动电话用户的 55.6%。根据工信部数据，截至 2025 年 3 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18 亿户，比上年末净增 994.5 万户。其中，5G 移动电话用户达 10.68 亿户，比上年末净增 5445 万户，占移动电话用户的 59.4%。中国移动、中国电信、中国联通 5G 用户数分别达到 5.79 亿/2.66 亿/3.49 亿户。

图 25：移动电话用户数（亿户）及 5G 渗透率

图 26：三大运营商移动通信业务收入（亿元）及增速



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理



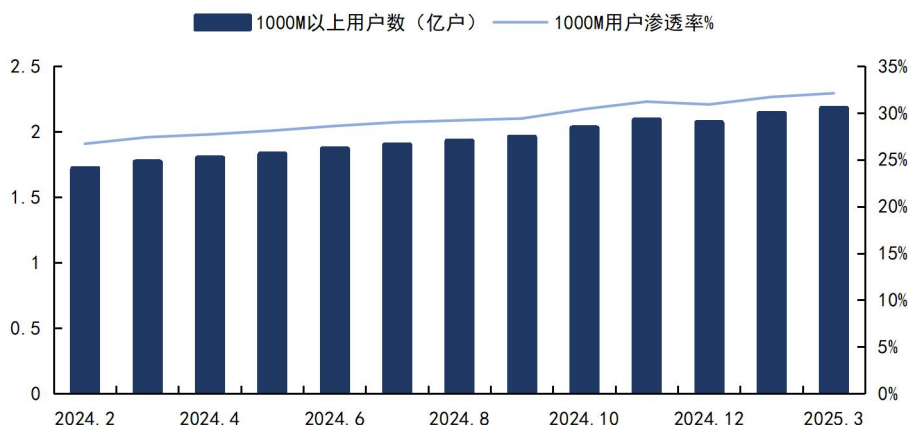
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

② 宽带业务方面，千兆宽带用户规模持续扩大拉动宽带业务稳健增长。

据 2024 年报，中国移动家庭宽带客户达到 2.78 亿户，净增 1405 万户，其中千兆家庭宽带客户达到 0.99 亿户，同比增长 25.0%，FTTR 客户达到 1063 万户，同比增长 376%，家庭客户综合 ARPU 达到 43.8 元，同比增长 1.6%。中国电信加快家庭宽带向千兆和 FTTR 升级，持续打造多场景智家应用，同时千兆光网 10G PON 端口达 929 万个，城镇住宅覆盖率超 95%，试点部署 50G PON 网络，推动宽带用户达到 1.97 亿户，宽带 ARPU 保持稳定，达 47.6 元。中国联通固网宽带用户超过 1.2 亿户，宽带网络端口数 2.8 亿，10G PON 端口占比超过 80%，支持千兆宽带用户快速增长；超清用户超过 5,000 万，融合用户占比超过 77%，价值不断提升，融合套餐客单价月均超百元。

截至 2025 年 Q1，据工信部数据，全国 1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.18 亿户，占总用户数的 32.1%，比上年末净增 1103 万户。其中中国移动有线宽带客户总数达 3.20 亿户，季度净增 548 万户。其中，家庭宽带客户达 2.82 亿户，季度净增 445 万户；首季度，家庭客户综合 ARPU 为 40.8 元，同比增长 2.3%；中国电信智慧家庭业务收入同比增长 16.8%，宽带用户达到 1.97 亿户，宽带综合 ARPU 达到人民币 47.6 元（同比下降 1 元）；中国联通固网宽带用户达到 1.24 亿户，其中千兆用户净增 192 万户，千兆宽带渗透率提升至 25%，用户结构显著改善。

图 27：我国千兆宽带接入用户情况（亿户，%）

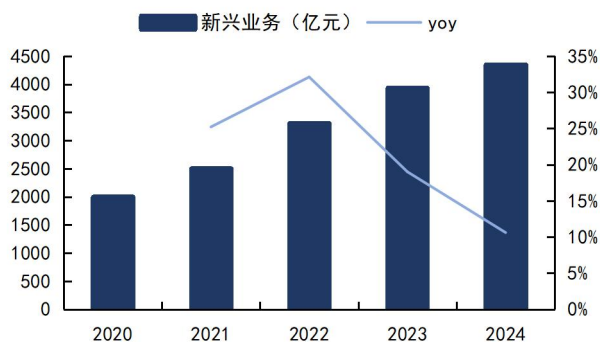


资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

③ 新兴业务仍然是 2024 年主要增长点。

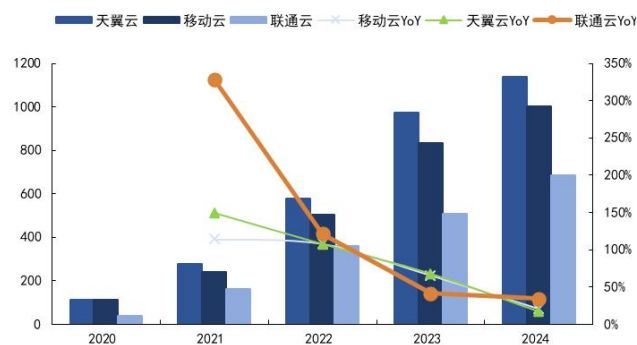
工信部数据显示 2024 完成云计算、大数据、移动物联网、数据中心等在内的新兴业务收入 4348 亿元，比上年增长 10.6%，在电信业务收入中占比由上年的 21.6% 提升至 25%，拉动电信业务收入增长 2.5 个百分点。其中，云计算、大数据、移动物联网业务收入比上年分别增长 13.2%、69.2%和 13.3%。

图 28：新兴业务收入增长情况（亿元、%）



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

图 29：三大运营商云业务发展



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

资本开支投入出现拐点，持续优化投资结构

继 2024 年主动下降资本开支之后，三大运营商将继续大幅下调 2025 年的资本开支。2025 年，中国电信资本开支计划为 836 亿元，较 2024 年下降 10.6%；中国联通资本开支计划为 550 亿元，较 2024 年下跌 10.4%；中国移动资本开支计划为 1512 亿元，较 2024 年下降 8.5%。而在总体资本开支持续下调的背景下，算力相关投资将持续上涨，成为 2025 年的发展重点。

表 5：三大运营商 2024 年资本开支结构（亿元）

项目	中国电信	中国联通	中国移动
资本开支（亿元）	836	550	1512
连接/联网通信类（亿元）	/	/	716
移动网（亿元）	242	/	/
宽带网（亿元）	142	/	/
5G 网络（亿元）	/	/	582
产业数字化/算网数智类（亿元）	318	/	/
算力（云资源）投资（亿元）	/	/	373
能力（亿元）	/	/	192
基础/运营系统和基础设施（亿元）	134	/	231

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

三大运营商稳步提升派息比率，持续关注股东回报：

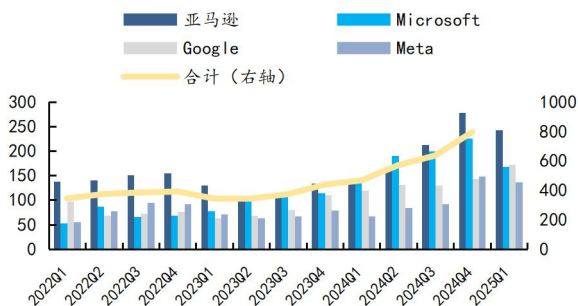
- 中国移动：公司拟定 2024 年全年派息率 73%，向全体股东派发截至 2024 年 12 月 31 日止年度末期股息每股 2.49 港元，连同已派发的中期股息，2024 年全年股息合计每股 5.09 港元，较 2023 年同比增长 5.4%。公司规划从 2024 年起，三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上。
- 中国电信：公司计划派发 2024 年末期股息每股 0.09 元，全年合计派息 0.26 元，年度派息率达 72%。公司规划从 2024 年起三年内以现金方式分配的利润逐步提升至当年股东应占利润的 75% 以上。
- 中国联通：公司拟派发末期股息每股 0.0621 元，全年股息每股 0.158 元，分红率达 55%（同比提升 4.5pct）。展望 2025 年，公司将不断提高分红率，分红比例将不低于 60%。

AI 云基建：政策与需求共振，全球 AI 产业快速发展

需求侧，全球互联网云厂持续加大资本开支

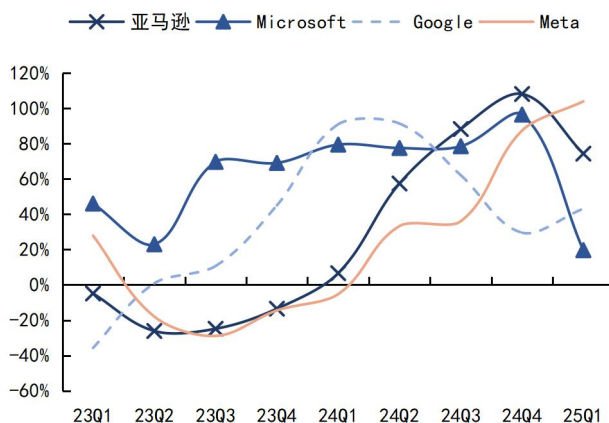
- 海外云厂需求：2025Q1 海外云厂商资本开支同比回升。2023 年至 2025 年一季度，海外四大云厂商及 Meta 资本开支（非净额口径）显著增加。2025 年一季度财报季，亚马逊（Amazon）2025 年 Q1 资本开支 240.3 亿美元（同比+74%，环比+30.6%）；微软（Microsoft）2025 年 Q1 资本开支 167.5 亿美元（同比+19.6%，环比+13%）；谷歌（Google）2025 年 Q1 资本开支 172 亿美元（同比+43.2%，环比+9%）；Meta（Facebook）2025 年 Q1 资本开支 137 亿美元（同比+104%，环比+60.8%）。

图 30：海外四大云厂商及 Meta 资本开支（百万美元）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

图 31：海外三大云厂商及 Meta 资本开支 yoy (%)

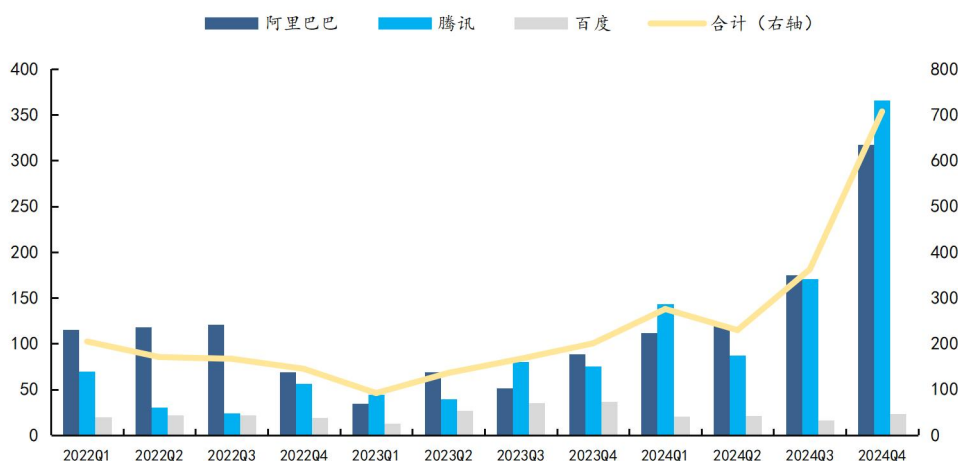


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

- 国内云厂需求：互联网云巨头资本开支持续提升。2024 年国内三大云厂商资本开支呈现同持续提升态势，24Q4 三大互联网厂商资本开支合计 708 亿元（同比+252%，环比+95%）。随着 AI 等新应用场景的出现，为行业赋予了新的增

长动能，有望带动行业新一轮建设升级。智算中心是服务于人工智能的数据计算中心，包括人工智能、机器学习、深度学习等需求，以 GPU 等 AI 训练芯片为主，为 AI 计算提供更大的计算规模和更快的计算速度。国内主要云厂商均已布局 AI 大模型产品，而相关模型训练及推理所需算力规模庞大，未来随着算力场景的增长，模型所需的算力有望呈现持续加速增长态势，促使超算中心和智算中心的占比进一步提升。

图 32: 国内三大云厂商资本开支（百万元）



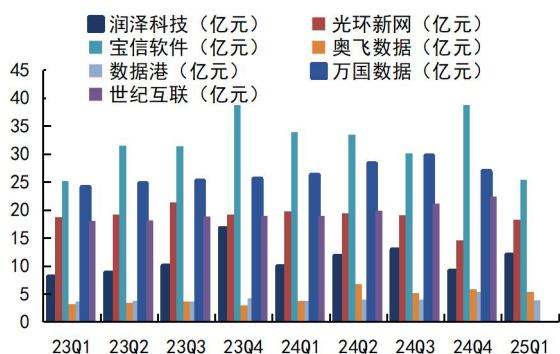
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

IDC 景气度持续提升，头部公司积极扩建

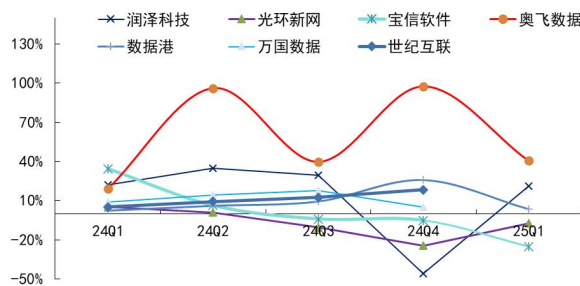
AIGC 变革下，地方政府、互联网云厂、运营商等作为数据中心主要参与主体正在积极加大投入，Deepseek 推动 AI 降本/开源后，AI 技术逐步“平权”，中小型企业均有机会参与和投建模块化/小型数据中心，数据中心需求不断加大。以润泽科技为例，2025 年一季度单季营收 11.98 亿元，同比上升 21.4%，环比上升 32%；归母净利润 4.3 亿元，同比下降 9%，环比上升 55.5%。此外头部企业积极布局 AIDC/IDC 核心资源：光环新网今年 4 月公司公告拟投资 35.37 亿元建设天津宝坻 3 期项目（3.18 万个机柜），公司运营机柜规模扩大有利于实现规模效应，改善公司盈利能力。奥飞数据在 2025 年 4 月 28 日，公司公告拟定增 17.5 亿元，建设新一代云计算和人工智能产业园（廊坊固安 5 栋数据中心机房）项目，部署 8925 个 8.8KW 机柜。

图 33: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收（亿元）

图 34: 国内主要第三方 IDC 企业季度营收增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

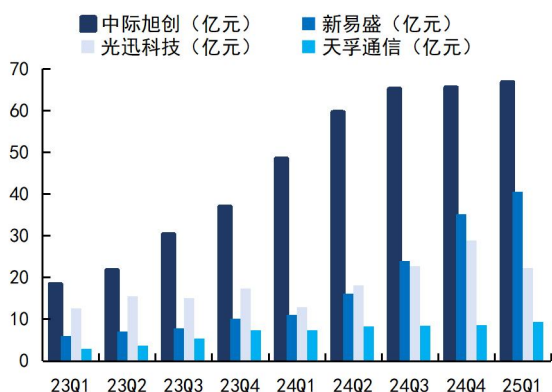


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

光器件光模块业绩持续快速增长，产品升级盈利能力显著提升。

近两年 800G 以及 1.6T 光模块均由导入转为量产，行业头部厂商业绩快速增长。2025 年一季度，中际旭创营收和归母净利润分别增长 38%/57%，新易盛营收和归母净利润分别增长 264%/384%。光迅科技营收和归母净利润分别增长 72%/95%。

图35：光器件光模块公司单季度营收（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图36：光器件光模块公司单季度归母净利润（亿元）

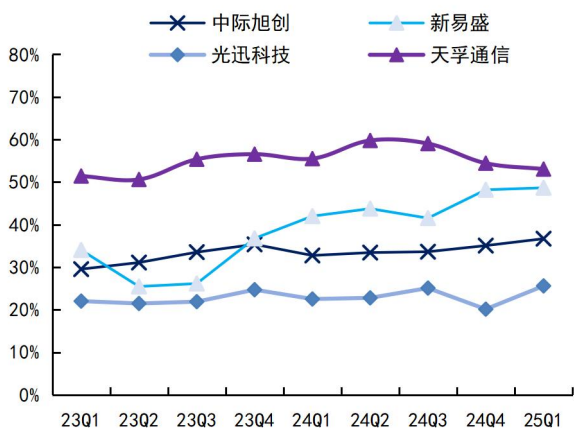


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

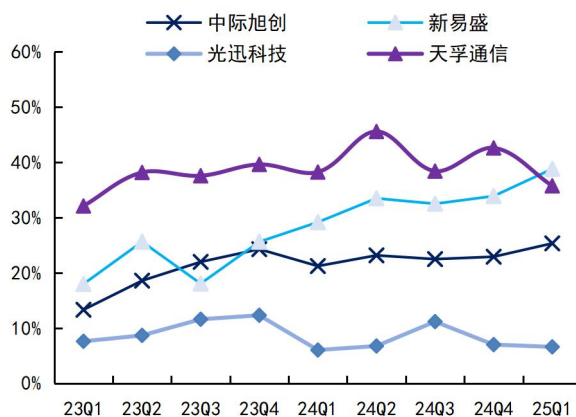
高速光模块迭代升级，毛利率同比均有提升。2025 年 Q1 来看，主要光器件光模块公司毛利率同比均有显著提升，中际旭创、新易盛和光迅科技一季度毛利率分别同比增加 3.9pct/6.7pct/3.1pct。主要受益因素包括产品结构变化（例如 800G 出货增加）、生产良率提升等因素。

图37：光器件光模块公司单季度毛利率

图38：光器件光模块公司单季度净利率



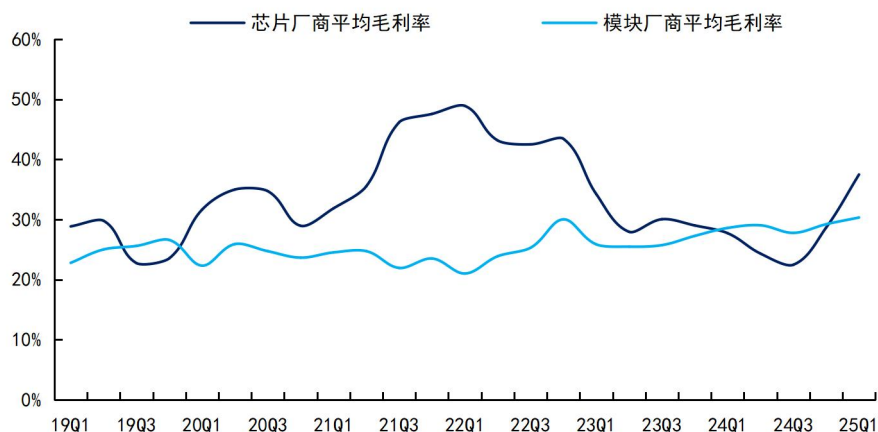
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

光芯片厂商毛利率回升。2025 年 Q1 数据来看，光芯片厂商（选取源杰科技、仕佳光子及 Lumentum）平均毛利率约 37.5%，同环比提升明显，光模块厂商毛利率稳步提升，2025Q1 平均毛利率约 30.3%。

图 39：光芯片与光模块厂商毛利率对比



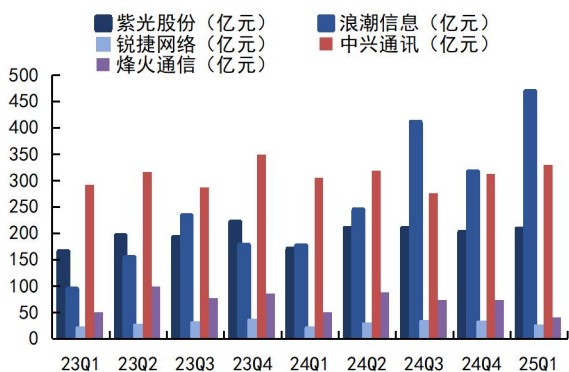
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：光芯片厂商选取源杰科技、仕佳光子及 Lumentum，光模块厂商选取中际旭创、新易盛、光迅科技、剑桥科技及华工科技

ICT 企业中服务器/交换机等设备商受益 AI 发展

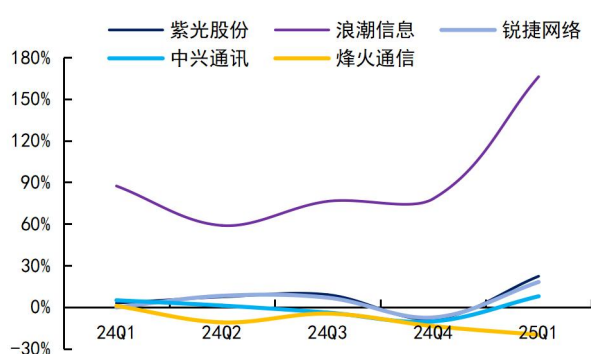
ICT 设备商中，服务器头部厂商主要包括浪潮信息、新华三（紫光股份子公司）等，交换机主要包括新华三（紫光股份子公司）、锐捷网络等。紫光股份、浪潮信息、锐捷网络、中兴通讯、烽火通信 2025 Q1 营收同比变化 22%/166%/18%/8%/-20%，归母净利润同比分别变化-16%/+51%/+5250%/-10%/+34%；

图 40：ICT 设备企业营业单季度收入（亿元）

图 41：ICT 设备企业营业单季度收入增速（%）

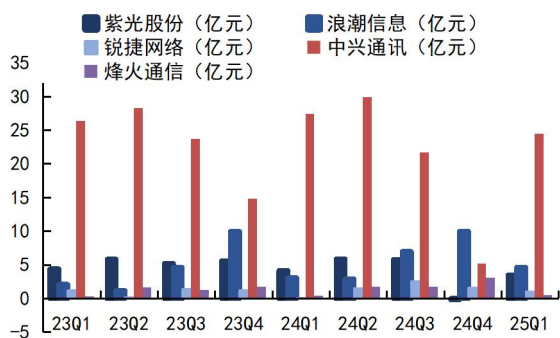


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



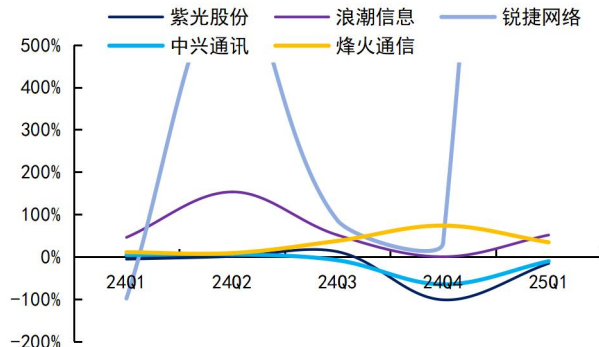
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图42: ICT设备企业单季度归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

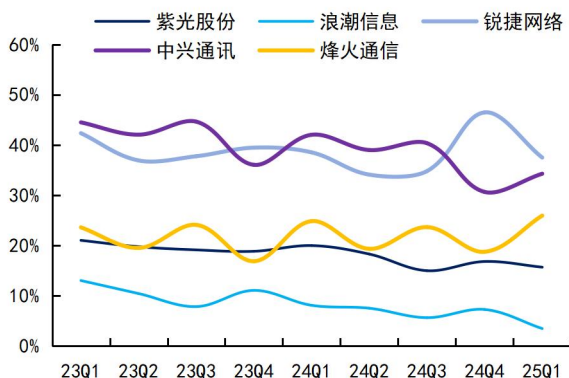
图43: ICT设备企业单季度归母净利润增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

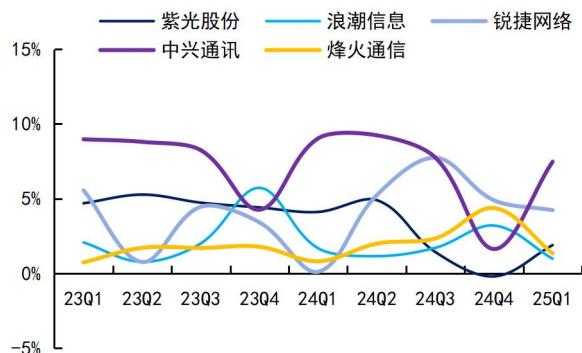
部分ICT设备商经营承压，推动降本增效。国内部分ICT龙头企业持续推进降本增效，积极改善产品结构，提高高毛利产品占比，毛利率整体来看均有所改善；同时，企业重视经营效率，在费用率方面也逐步提升优化，整体净利率有所改善。

图44: ICT设备企业毛利率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图45: ICT设备企业净利率情况（%）



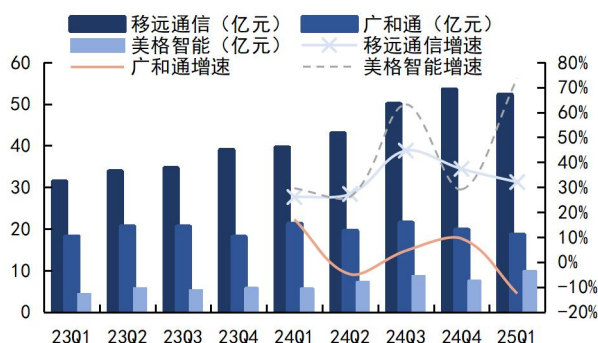
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

物联网控制器：行业逐步回暖，一季度快速增长

物联网板块 2025 年一季度恢复快速增长，需求端 AIGC 变革带动的智能模组、物联网车载模组均在催化行业发展，同时物联网公司也在积极布局机器人等业务。控制器传统需求逐步修复，供给端行业库存恢复到疫情前正常水位，新业务加速拓展。细分环节来看：

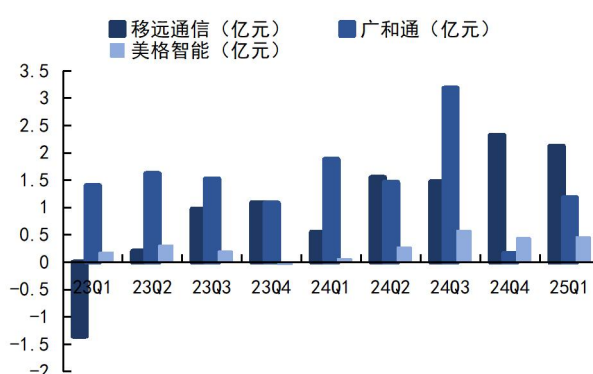
- 模组环节增速回升显著。收入端，模组产业上市公司一季度收入利润均快速增长，移远通信、美格智能收入同比分别增长 32%/74%，移远通信、美格智能归母净利润同比分别增长 285%/667%。广和通业绩有所波动主要因为锐凌无线剥离原因，若不考虑这方面原因，公司主营业务仍然保持较好增长。

图 46：物联网模组主要上市公司单季度营收及增速情况



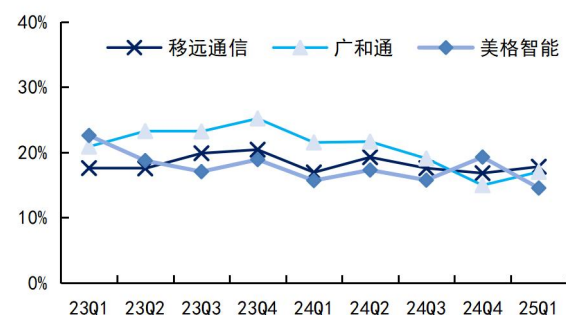
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 47：物联网模组主要上市公司单季度归母净利润情况



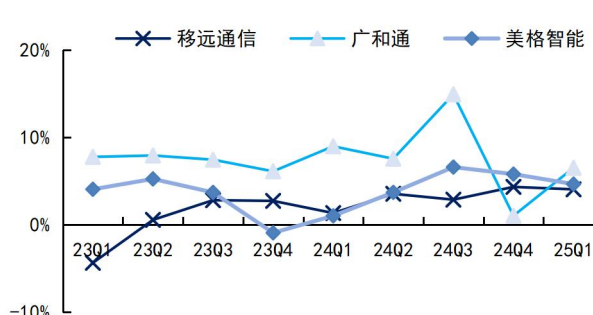
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 48：主要物联网模组上市公司毛利率情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 49：主要物联网模组上市公司净利率情况

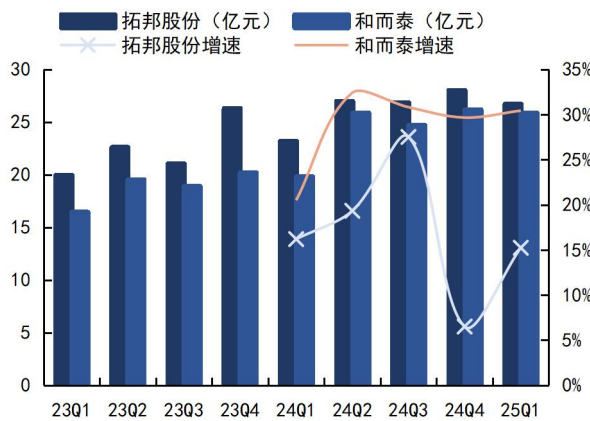


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

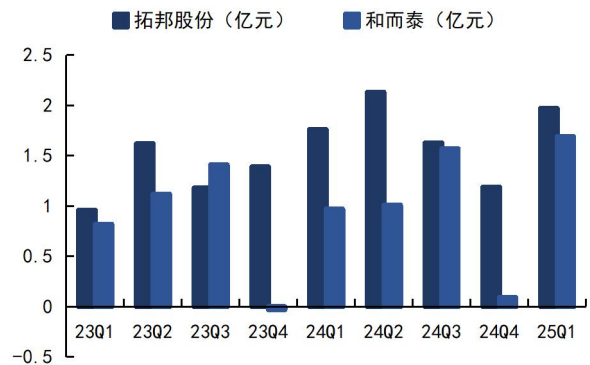
智能控制器环节恢复快速增长。后疫情时代行业库存恢复正常水位，传统需求逐步修复，控制头部公司 2024-2025 年一季度逐步恢复到双位数增长。同时新产品新技术也在不断拓展，贡献增量收入。过往高毛利库存逐步消化出清，控制器控制盈利能力显著改善。

图 50：主要智能控制器厂商收入及增速

图 51：主要智能控制器厂商归母净利润



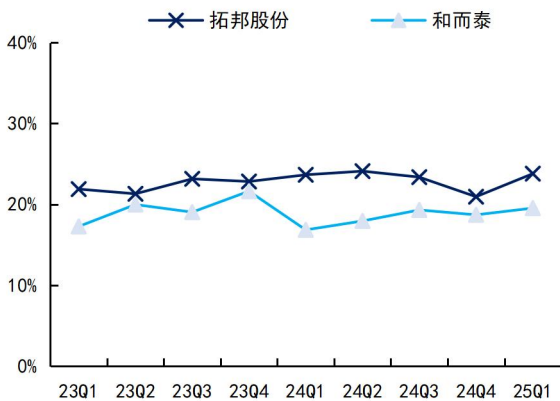
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



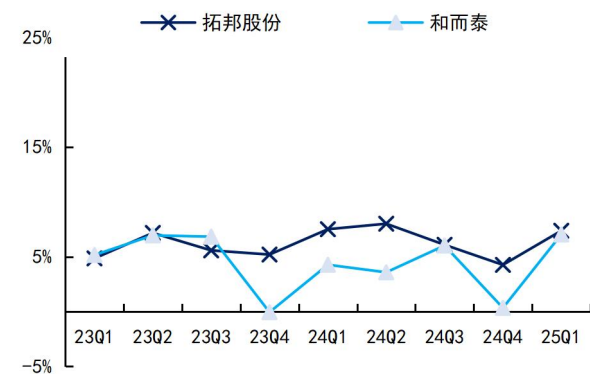
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图52: 主要智能控制器厂商毛利率情况

图53: 主要智能控制器厂商净利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图54: 拓邦股份海外市场占有率 (%)

图55: 和而泰海外市场占有率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

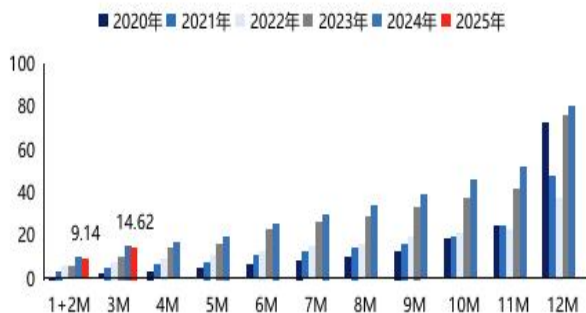


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

光纤光缆：国内海风逐步回暖，全球海风正加速建设

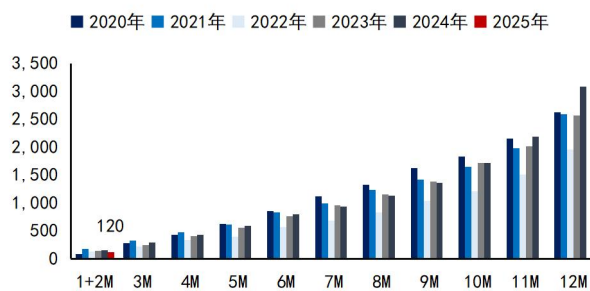
海上风电装机量方面，2025 年 3 月，全国风电新增装机容量 14.62GW，同比-5.7%；1-2 月累计风电建设投资完成额 120 亿元，同比-20.3%。招标方面，2025 年至今，全国风机累计公开招标容量 45.1GW（同比+91%），其中陆上风机公开招标容量 36.0GW（同比+73%），海上风机公开招标容量 9.1GW（同比+229%）。

图 56：风电累计新增装机容量月度变化情况（GW）



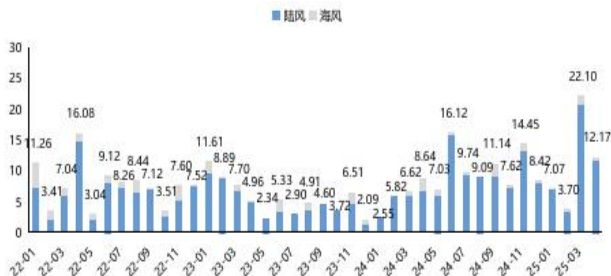
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图 57：风电累计建设投资完成额月度变化情况（亿元）



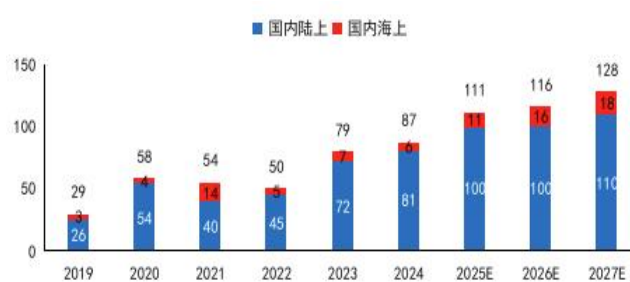
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图 58：2022-2025 年风电月度公开招标容量（GW）



资料来源：采招网，国信证券经济研究所整理

图 59：全国风电年度新增吊装容量走势（GW）

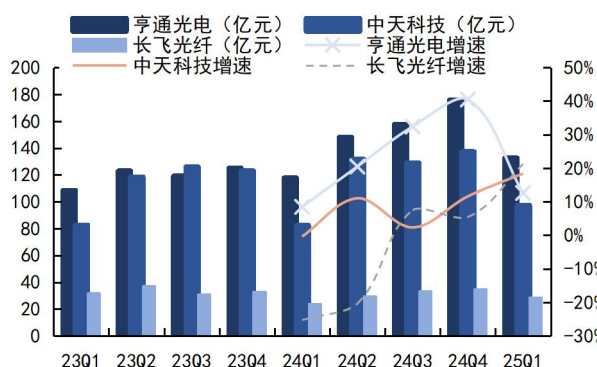


资料来源：CWEA，Wood Mackenzie，国信证券经济研究所预测与整理

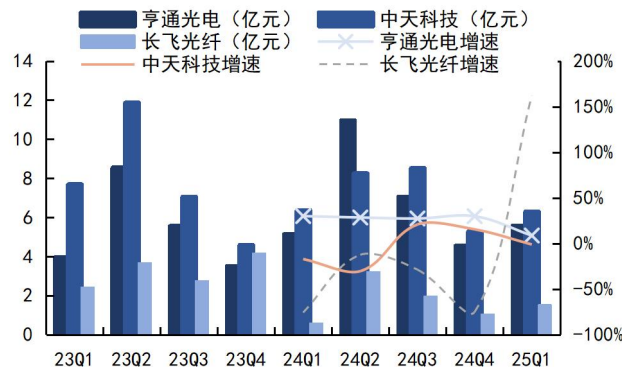
具体来看业绩，2025 年 Q1 亨通光电实现营业收入 132.68 亿元，同比+12.6%，实现归母净利润 5.57 亿元，同比+8.6%；中天科技实现营业收入 97.56 亿元，同比+18.4%，实现归母净利润 6.28 亿元，同比-1.3%；长飞光纤实现收入 28.94 亿元，同比+21%，实现归母净利润 1.52 亿元，同比+162%。盈利能力端，2025 年 Q1，亨通光电、长飞光纤和中天科技的毛利率环比改善。

图 60：主要光纤光缆厂商营收及增速

图 61：主要光纤光缆厂商归母净利润及增速



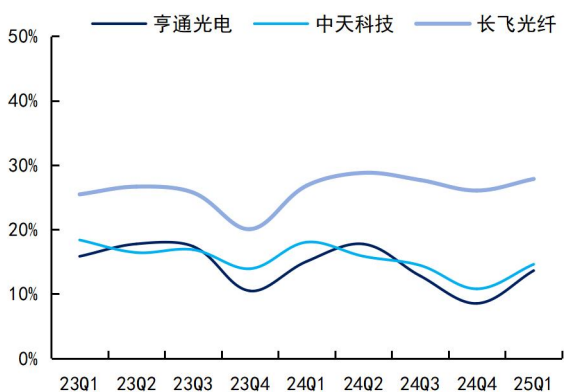
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



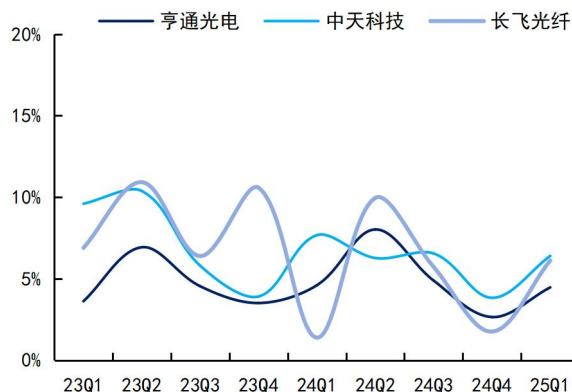
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图62: 主要光纤光缆厂商毛利率情况

图63: 主要光纤光缆厂商净利率情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

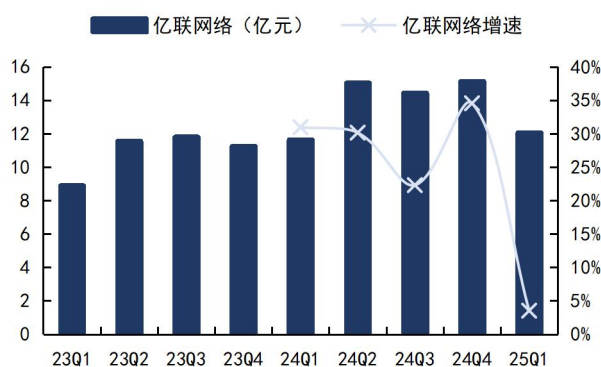
企业通信：出海业务仍然保持增长

国内企业通信龙头亿联网络 2024 年实现收入 56.2 亿元，同比+29%，实现归母净利润 26.48 亿元，同比+31.7%。其中公司欧洲和美洲的营业收入分别同比增长 34.98%和 26.42%，公司全面推进全球化战略，通过本地化人才招聘与培养，加快本地化服务团队搭建，逐步形成具有竞争力的全球组织服务网络。

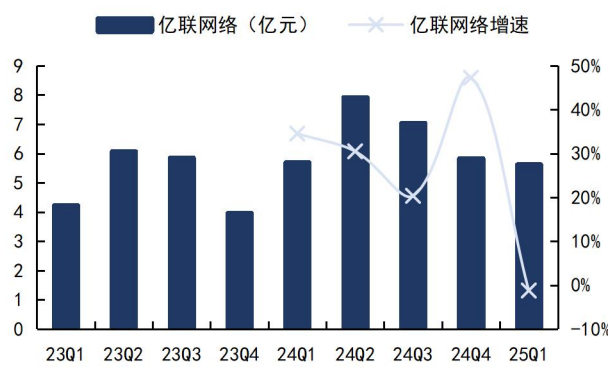
亿联网络 2025 年 Q1 实现收入 12.1 亿元，同比+3.5%，实现归母净利润 5.62 亿元，同比-1.15%。

图 64: 亿联网络单季营业收入及增速（单位：亿元、%）

图 65: 亿联网络单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

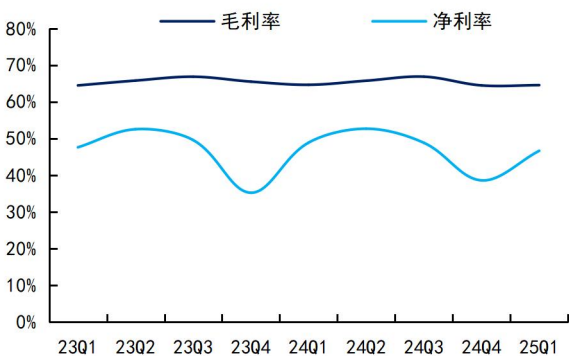


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理



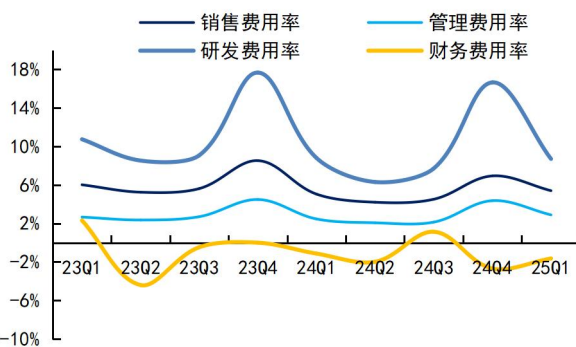
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图66: 亿联网络单季度毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

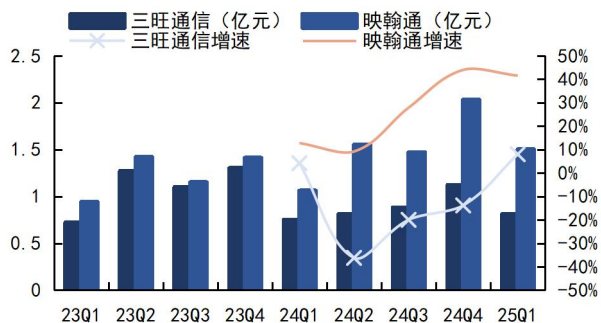
图67: 亿联网络单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

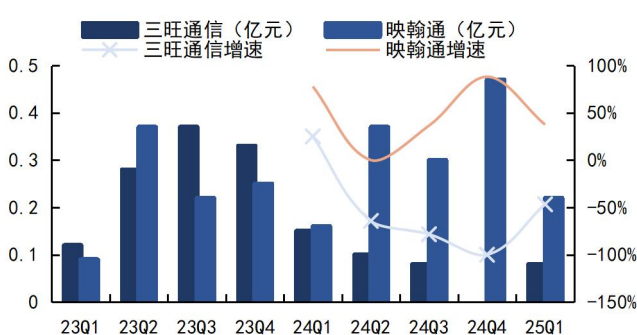
工业制造业行业中出海企业增长较快。整体经营承压，上游设备商增长趋缓。如映翰通 2025 年 Q1 公司实现营收 1.5 亿元，同比+41%;归母净利润 0.22 亿元，同比+37.5%。而三旺通信 2025 年 Q1 实现营业收入 0.81 亿元，同比+8%，实现归母净利润 0.08 亿元，同比-47%，公司主要业务在国内。

图68: 三旺通信、映翰通收入（亿元）及增速



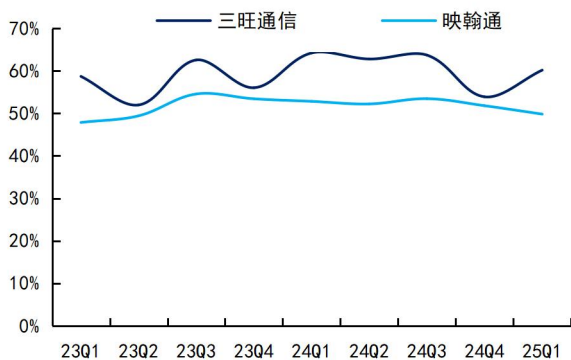
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图69: 三旺通信、映翰通归母净利润（亿元）及增速



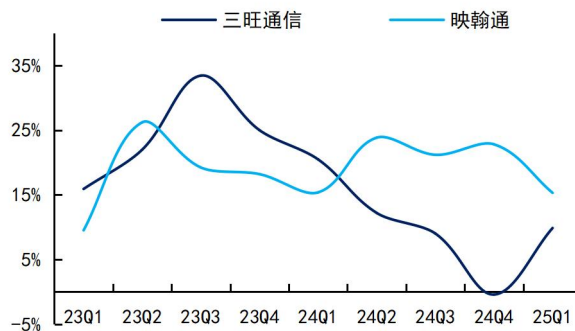
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 70：三旺通信、映翰通毛利率情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 71：三旺通信、映翰通净利率情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施，兼顾运营商高股息价值

（1）关税是短期扰动，全球 AI 行业景气度持续，持续关注算力基础设施：光器件光模块（中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技、华工科技等），通信设备（中兴通讯、紫光股份、锐捷网络等），端侧模组（广和通等）。

（2）长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75% 以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

表6：重点公司盈利预测及估值（2025 年 5 月 9 日）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	EPS			PE			PB (MRQ)
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600941.SH	中国移动	优于大市	113.99	6.41	6.75	7.08	17.8	16.9	16.1	1.8
601728.SH	中国电信	优于大市	7.81	0.36	0.39	0.41	21.6	20.2	18.9	1.5
600050.SH	中国联通	优于大市	5.43	0.29	0.34	0.35	18.8	15.9	15.7	1.0
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	32.51	1.76	1.89	2.04	18.5	17.2	15.9	2.2
000938.SZ	紫光股份	优于大市	25.20	0.55	0.80	0.99	45.8	31.5	25.6	5.3
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	71.66	1.01	1.33	1.62	70.9	53.8	44.3	8.7
300394.SZ	天孚通信	优于大市	74.12	2.43	3.71	4.83	30.6	20.0	15.3	9.5
300308.SZ	中际旭创	优于大市	94.80	4.68	7.45	9.10	20.3	12.7	10.4	5.1
300502.SZ	新易盛	优于大市	109.21	4.00	8.18	10.44	27.3	13.3	10.5	7.8
002281.SZ	光迅科技	优于大市	45.16	0.83	1.36	1.76	54.2	33.2	25.6	3.9
300570.SZ	太辰光	优于大市	78.02	1.15	1.83	2.67	67.8	42.6	29.2	10.8
688313.SH	仕佳光子	无评级	29.14	0.14	0.66	0.90	205.9	44.2	32.4	10.3
688205.SH	德科立	无评级	66.13	0.83	1.50	2.12	79.6	44.2	31.2	3.5
600522.SH	中天科技	优于大市	13.94	0.83	1.10	1.29	16.8	12.6	10.8	1.3
300442.SZ	润泽科技	优于大市	46.73	1.04	1.59	1.96	44.9	29.4	23.8	7.8
300383.SZ	光环新网	无评级	14.56	0.21	0.24	0.29	68.6	60.8	50.7	2.0
603881.SH	数据港	无评级	32.37	0.22	0.29	0.35	146.6	112.4	92.5	5.9
002837.SZ	英维克	优于大市	33.47	0.61	0.83	1.08	55.1	40.2	30.9	8.4
002465.SZ	海格通信	优于大市	10.87	0.02	0.26	0.36	507.7	42.0	30.5	2.1
300762.SZ	上海瀚讯	无评级	22.14	(0.20)	0.25	0.40	-112.22	89.42	55.3	5.9
300627.SZ	华测导航	优于大市	42.88	1.06	1.38	1.76	40.4	31.1	24.3	6.4
300638.SZ	广和通	优于大市	27.98	0.87	0.80	0.98	32.1	35.2	28.4	5.7
002139.SZ	拓邦股份	优于大市	14.40	0.54	0.68	0.83	26.7	21.3	17.3	2.6

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理. 注：重点公司盈利预测采用 wind 一致预测

风险提示

宏观经济波动、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等环境变化。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032