

超配（维持）

AI 与云业务增收效应显著，头部企业延续资本开支乐观展望

通信行业动态点评

2025 年 5 月 23 日

分析师：陈伟光（SAC 执业证书编号：S0340520060001）

电话：0769-22119430 邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌（SAC 执业证书编号：S0340521020001）

电话：0769-22110619 邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

分析师：陈湛谦（SAC 执业证书编号：S0340524070002）

电话：0769-22119302 邮箱：chenzhanqian@dgzq.com.cn

事件：

阿里巴巴、腾讯发布最新一期财报，其中 AI 与云业务增收效应显著。

点评：

- **AI与云业务增收效应显著。**据阿里巴巴FY25Q4业绩报告披露，FY25Q4公司收入为2365亿元，同比增长7%，经调整EBITDA和经调整净利润分别为418亿元和298亿元。其中，淘天集团收入为1014亿元，同比增长9%，阿里国际数字商业集团收入为336亿元，同比增长22%，云智能集团收入为301亿元，同比增长18%。云业务方面，阿里巴巴单季度云业务收入为301亿元，同比增长18%，财年内云业务季度增速持续向上，AI业务收入实现连续7个季度三位数增长。据腾讯控股25Q1业绩报告披露，25Q1公司营业收入为1800亿，同比增长13%，Non-IFRS归母净利润为613亿元，同比增长22%。其中，网络游戏收入为595亿元，同比增长24%，金科企服收入为550亿元，同比增长5%，受云服务收入及商家技术服务费的增长驱动，企业服务收入持续增长，部分AI/GPU投资已产生收入。
- **AI 侧资本开支延续乐观展望。**阿里巴巴 FY25Q4 资本开支为 246 亿元，同比增长 121%，2025 财年资本开支为 860 亿元，相较于 2024 财年的 321 亿元显著增长，阿里巴巴将在未来三年投入超过 3800 亿元，主要用于建设云和 AI 硬件基础设施。腾讯 25Q1 资本开支为 275 亿元，同比增长 91%，经营性资本开支占 264 亿元，主要用于加大 GPU 与服务器等 AI 领域的硬件投资。
- **大模型发展迅速，大型数据中心基建预期持续。**2025年4月，阿里开源新一代混合推理模型Qwen 3。截至4月底，阿里通义已开源200余个模型，全球下载量超3亿次，千问衍生模型数超10万个，是全球最大的开源模型家族。腾讯大模型知识引擎全面升级为“腾讯云智能体开发平台（TCADP）”，该平台集成腾讯云领先的RAG技术、全面的Agent能力以及在实战中打磨成熟的功能体系，致力于帮助企业激活私域知识、快速构建智能体，截至5月，在大语言模型评测平台Chatbot Arena上，腾讯混元TurboS排名已攀升至全球前八，其中代码、数学等理科能力进入全球前十。据ABI Research统计，包括阿里巴巴、AWS、GCP在内的云服务提供商正投资数十亿美元在世界各地建设数据中心，预计超大规模数据中心数量从2024年的511个增加至2030年的770个。
- **投资策略：**在生成式人工智能和其他依赖云的数据密集型技术迅速普及的推动下，头部云企业与科技企业向AI算力领域的资本开支延续乐观展望，数据中心集群的规模持续扩大。展望后市，下游重点企业在算力领域资本开支持续增长将带来更多的网络通信设备需求，相关标的包括中兴通讯（000063.SZ）、菲菱科思（301191.SZ）、紫光股份（000938.SZ）等。
- **风险提示：**下游应用不及预期；技术迭代风险；市场竞争风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn