

# “对等关税”对通信板块有何影响？

华泰研究

2025年4月07日 | 中国内地

行业周报（第十四周）

## 本周观点

市场方面，上周通信（申万）指数下跌 0.79%，同期上证综指下跌 0.28%，深证成指下跌 2.28%。上周，特朗普政府宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”，或将对我国部分通信行业公司产生较大影响，部分公司通过投资建设东南亚工厂规避关税的举措或效应减弱，通信板块出口链短期景气度或受该事件影响承压。目前，我国围绕美国关税的反制措施逐步出台，建议关注：1) 电信运营商（兼具高股息和国产算力新基建属性）；2) 国产替代与自主可控有望受益于政策催化，包括国产服务器产业链、军工通信等板块。

## 周专题：“对等关税”对通信板块有何影响？

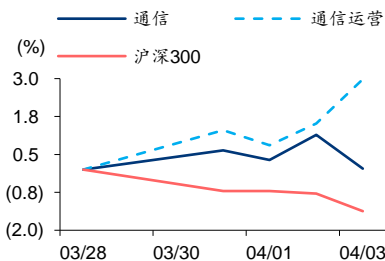
上周美国宣布对所有贸易伙伴设置 10% 的基准关税，针对贸易逆差较大的经济体额外加征关税（如中国 34%、越南 46% 等）；4 月 4 日，美国针对电子产品设定了“BOM 成本中美国成分 ≥ 20%”的豁免门槛。我国已发布关税反制政策，自 4 月 10 日起对原产于美国的进口商品加征 34% 关税。我们认为本次关税事件可能带来的通信板块的影响与投资机遇包括：1) 出口链短期景气度或承压；2) 避险逻辑下可加强电信运营商配置；3) 关注国产替代与自主可控板块，包括国产服务器产业链、军工通信等板块。

## 重点公司及动态

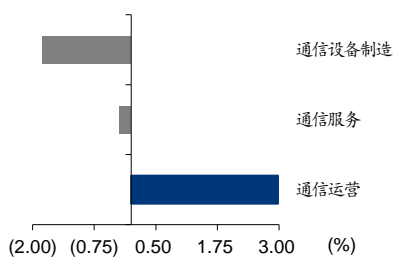
我们看好 2025 年通信行业 AI 算力链（重点推荐：中兴通讯、中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、万国数据）、核心资产价值重估（重点推荐：中国移动、中国电信、中国联通）、新质生产力（卫星互联网、低空经济等）（重点推荐：莱斯信息）及自主可控（上游芯片）赛道。

风险提示：中美贸易摩擦加剧；云厂商资本开支投入不及预期；5G 发展不及预期。

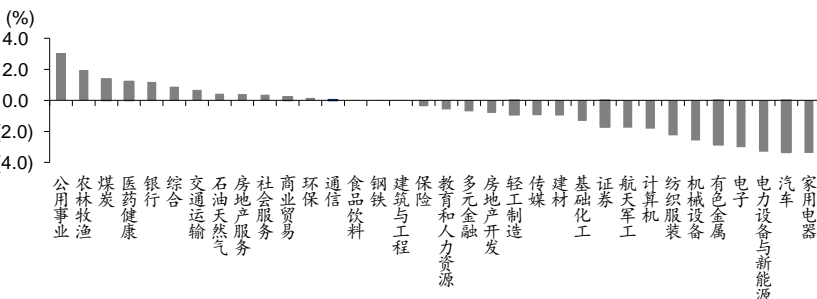
## 一周内行业走势图



## 一周行业内各子板块涨跌幅



## 一周内各行业涨跌幅



通信

增持 (维持)

通信运营

增持 (维持)

研究员 王兴  
SAC No. S0570523070003 wangxing@htsc.com  
SFC No. BUC499 +(86) 21 3847 6737

研究员 高名彦  
SAC No. S0570523080006 gaomingyao@htsc.com  
SFC No. BUP971 +(86) 21 2897 2228

研究员 王珂  
SAC No. S0570524080005 wangke020520@htsc.com  
SFC No. BWA966 +(86) 755 8249 2388

联系人 陈越兮  
SAC No. S0570123070042 chenyuexi@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

联系人 唐攀尧  
SAC No. S0570124040002 tangpanyao@htsc.com  
+(86) 755 8249 2388

## 重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
中国移动	600941 CH	126.60	买入
中国电信	601728 CH	9.13	买入
中国联通	600050 CH	7.62	增持
中兴通讯	000063 CH	51.44	买入
中际旭创	300308 CH	225.36	买入
新易盛	300502 CH	189.29	买入
天孚通信	300394 CH	145.41	买入
太辰光	300570 CH	114.85	增持
莱斯信息	688631 CH	124.95	增持
万国数据-SW	9698 HK	36.37	买入

资料来源：华泰研究预测

## 一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅 (%)
恒宝股份	002104 CH	12.35
ST 高鸿	000851 CH	8.23
元道通信	301139 CH	7.90
中恒电气	002364 CH	7.75
中贝通信	603220 CH	6.32
震有科技	688418 CH	6.26
三旺通信	688618 CH	6.20
光迅科技	002281 CH	5.48
锐捷网络	301165 CH	4.22
中国电信	601728 CH	4.02

## 一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅 (%)
*ST 鹏博	600804 CH	(18.52)
瀛通通讯	002861 CH	(13.60)
精伦电子	600355 CH	(12.10)
三维通信	002115 CH	(11.97)
移远通信	603236 CH	(10.66)
*ST 信通	600289 CH	(9.86)
亿联网络	300628 CH	(9.13)
光库科技	300620 CH	(8.81)
拓邦股份	002139 CH	(8.05)
广和通	300638 CH	(6.95)

资料来源：华泰研究

## 本周观点

市场方面，上周通信（申万）指数下跌 0.79%，同期上证综指下跌 0.28%，深证成指下跌 2.28%。上周，特朗普政府宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”，或将对我国部分通信行业公司产生较大影响，同时部分公司通过投资建设东南亚工厂规避关税的举措或效应减弱，通信板块出口链短期景气度或受该事件影响承压。目前，我国围绕美国关税的反制措施逐步出台，建议关注：1）电信运营商（兼具高股息和国产算力新基建属性）；2）国产替代与自主可控有望受益于政策催化，包括国产服务器产业链、军工通信等板块。

### 周专题：“对等关税”对通信板块有何影响？

北京时间 4 月 3 日，特朗普政府宣布对所有贸易伙伴征收“对等关税”，通信板块出口链短期景气度或承压。美国对所有贸易伙伴设置 10% 的基准关税，针对贸易逆差较大的经济体额外加征关税（如中国 34%、越南 46% 等），或将对我国部分通信行业公司产生较大影响（例如我国光模块产品关税从 27.5% 上升到 61.5%），同时部分公司通过投资建设东南亚工厂规避关税的举措或效应减弱。2025 年 4 月 4 日，美国发布关税豁免政策，针对电子产品设定了“BOM 成本中美国成分  $\geq 20\%$ ”的豁免门槛。我们认为美国对等关税政策对通信行业出口的中长期影响仍有待观察，但出口链短期景气度或因此事件承压。

图表1：美国公布对等关税情况

亚太区		欧洲			
国家/地区	税率%	国家/地区	税率%		
中国大陆	34	文莱	24		
台湾地区	32	菲律宾	17		
日本	24	新加坡	10		
印度	26	孟加拉	37		
韩国	25	巴基斯坦	29		
泰国	36	斯里兰卡	44		
印度尼西亚	32	澳大利亚	10		
马来西亚	24	新西兰	10		
柬埔寨	49	斐济	32		
老挝	48				
缅甸	44				
越南	46				
中东、中亚		非洲		拉美	
国家/地区	税率%	国家/地区	税率%	国家/地区	税率%
以色列	17	南非	30	巴西	10
约旦	20	马达加斯加	47	智利	10
阿联酋	10	突尼斯	28	哥伦比亚	10
哈萨克斯坦	27	埃及	10	秘鲁	10
沙特阿拉伯	10	科特迪瓦	21	尼加拉瓜	18
阿曼	10	博茨瓦纳	37	哥斯达黎加	10
巴林	10	摩洛哥	10	多米尼加	10
卡塔尔	10	...		...	

资料来源：美国白宫网站，华泰研究

**图表2：服务北美客户的通信板块公司海外建厂情况与海外收入占比**

公司	海外建厂情况	海外收入占比
中际旭创	泰国工厂（800G/1.6T 光模块）	1H24：88%
新易盛	泰国工厂（800G 放量+1.6T 储备）	1H24：80%
天孚通信	泰国工厂（光引擎及高毛利器件）	1H24：80%
亿联网络	新加坡（第二总部）、越南、墨西哥	1H24：80%
长飞光纤	印尼、南非、巴西、波兰、墨西哥等八个海外国家设有生产基地	2024：34%
拓邦股份	越南、印度、墨西哥、罗马尼亚	2024：65%
移为通信	越南代加工工厂	1H24：97%

资料来源：各公司公告，华泰研究

目前，围绕美国关税的反制和应对措施逐步出台，4月4日，我国发布的关税反制政策提及自2025年4月10日起对原产于美国的进口商品加征34%关税。我们认为本次关税事件可能带来的通信板块投资机遇包括：1）避险逻辑下可加强“红利股+内需”的电信运营商配置，因市场风险偏好下降推动资金转向防御性资产，运营商兼具高股息和算力基建属性，且国内资本开支向算力领域倾斜；2）国产替代与自主可控有望受益于政策催化，包括国产服务器产业链、军工通信等板块。

## 5G 产业链

### 中兴通讯基于 NGI 邻区漏配分析工具，助力运营商 5G 无线网络自智提效

据 C114 通信网 4 月 1 日报道，近日，中兴通讯携手运营商创新运用 NGI 邻区漏配分析工具，通过大数据关联漏配邻区对进行识别与上报，成功解决 5G 邻区漏配难题，信道质量提升 0.55%，下行感知速率提升 2.18%，上行感知速率提升 3.29%，用户感知提升明显。

### 天津移动携手华为，全国首创城区无线 AI 全覆盖，引领 5G-A 智能化新纪元

据 C114 通信网 4 月 3 日报道，天津移动与华为联合，在天津主城区率先实现无线 AI 应用的全面覆盖，标志着 5G-A 网络向智能化、数智化转型迈出了里程碑式的一步。这一突破性进展不仅大幅提升了网络体验，还在节能减排与运维效率上树立了行业新标杆，为通信行业的智能化未来指明了方向。天津移动的此次升级成效显著：主城区及滨海新区网络流量提升 4.2%，日均节能 7300 度，投诉处理效率提高 3 倍。

### 支持 5G-A 网络，苹果 iOS 18.4 发布

据 C114 通信网 4 月 3 日报道，苹果向 iPhone 用户推送了 iOS 18.4 正式版更新，带来多项新功能和优化，其中尤以支持 5G-A 网络备受关注。作为 5G 的演进和增强版本，5G-A 提供了十倍于既有网络的能力提升和通感一体、无源物联、内生智能等新能力。此前 beta 版用户实测显示，激活 5G-A 的 iPhone 测速能达到 1400Mbps，速度远超传统 5G。不过，目前 5G-A 仅限于 iPhone 13 及以上的机型支持。

## 运营商集采

### 28 家厂商瓜分中国铁塔 26 省市铁塔产品集采项目

据 C114 通信网 4 月 3 日报道，近日，中国铁塔股份有限公司 2025 年度铁塔产品集中招标项目已完成中标候选人公示，公示期间无异议，并公示中标结果。本招标共分 26 个标包，包括北京、天津、河北等 26 个省市，预估采购数量共 48602 基。本项目一共有 28 家厂商中标，其中，浙江德宝通讯科技股份有限公司共中标 14 个标包，和勤通信技术有限公司中标 11 个标包，鑫源铁塔集团有限公司中标 9 个标包，成为中标数量排名前三的厂商。

**中国移动光纤配线架产品集采：规模为 12.8 万架，最高限价 2.75 亿元**

据 C114 通信网 4 月 3 日报道，中国移动采购与招标网日前发布 2025-2027 年（二年期）光纤配线架产品集中采购项目招标公告，预估采购规模约 12.80 万架，采购需求满足期为 2 年。该项目采用份额招标，中标人数量为 9 家，中标份额分别为 17.07%、14.63%、13.41%、12.20%、10.98%、9.76%、8.54%、7.32%、6.09%。项目设置最高投标限价，不含税总价最高限价 275,193,543.98 元，报价高于此限价投标将被否决。

**中国移动光缆接头盒产品集采：规模为 858 万套，最高限价 4.7 亿元**

据 C114 通信网 4 月 3 日报道，中国移动采购与招标网日前发布 2025-2027 年光缆接头盒产品集中采购项目招标公告，预估采购规模为单端光缆接头盒 69.84 万套、双端多分歧光缆接头盒 46.47 万套、双端光缆接头盒 741.62 万套。预计本次采购需求满足期为 2 年。

**云&IDC&AI****投资 10 亿元，联通宁夏中卫云数据中心 4 号智算机房楼交付**

据 IDC 新闻网 4 月 3 日报道，4 月 2 日，中铁十二局华南公司第十项目部承建的中国联通宁夏中卫云数据中心项目 4 号智算机房楼顺利交付，标志着该号楼正式进入投运阶段。中国联通宁夏中卫云数据中心四期项目总建筑面积约 2.8 万平方米，机房楼建成后可安装约 1625 个 20 千瓦机柜。项目建成后，将对外提供高效的算力服务，支撑国家大数据、人工智能产业发展，带动全市数字经济发展迈上新台阶。

**26 亿，普洛斯中国首支数据中心基金完成募集，AI 驱动算力资产升温**

据 IDC 新闻网 4 月 3 日报道，3 月 31 日，普洛斯中国数据中心收益基金一期完成募集，投资规模约 26 亿人民币。该基金为普洛斯推出的首个数据中心主题投资策略，聚焦于运营稳定、具有拓展潜力的算力基础设施。基金的成功募集不仅将促进普洛斯数据中心业务的加速增长，也将吸引更多资本关注到算力产业迅猛需求与投资机遇，了解和参与到数据中心投资中来。

**巴西 Equinix 数据中心突发火灾 致拉美最大互联网交换点瘫痪**

据 IDC 新闻网 4 月 3 日报道，2025 年 3 月 30 日，全球托管服务巨头 Equinix 位于巴西圣保罗大都会区巴鲁埃里市的 SP4 数据中心发生电气火灾，事故导致拉丁美洲最大互联网交换节点 IX.br 部分瘫痪，并引发 Starlink、X（原推特）、Free Fire 等网络服务区域性中断。这场持续近 20 小时的故障，暴露出巴西互联网基础设施高度集中化的潜在风险。

**Meta 在新加坡签订 25 年数据中心太阳能供应协议**

据 IDC 新闻网 4 月 1 日报道，近日，新加坡可再生能源开发商 Sembcorp 与 Meta 旗下的子公司 Malkoha Pte 签订了一项为期 25 年的能源供应协议。根据协议，Sembcorp 将在新加坡克兰芝水库建设、拥有并运营一个 150 兆瓦（MW）的浮动太阳能项目，为 Meta 在新加坡的数据中心提供清洁能源。

**物联网&车联网&卫星&低空经济&量子科技****我国成功发射卫星互联网新技术试验卫星**

据通信世界网 4 月 1 日报道，我国在酒泉卫星发射中心使用长征二号丁运载火箭，以一箭四星方式，成功将卫星互联网新技术试验卫星 0001 至 0004 星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。卫星互联网新技术试验卫星使用 Ka 等频段载荷，主要用于开展宽带卫星通信等技术试验验证。长征二号丁运载火箭是上海航天技术研究院研制的常温液体两级运载火箭，具备近地轨道和太阳同步轨道多星发射能力。

### 国际电信联盟和欧洲航天局宣布开展合作，推动可持续有效利用卫星频谱资源

据通信世界网 4 月 3 日报道，国际电信联盟（ITU）和欧洲航天局（ESA）宣布开展合作，合作旨在落实联合国《2030 年可持续发展议程》相关目标，推动天基通信资源高效利用和可持续发展。鉴于频谱与轨道资源管理复杂性日益凸显，双方于 3 月 4 日在西班牙巴塞罗那签署合作协议，正式确立在全球数字通信关键领域的深度合作计划。根据合作协议，双方将重点开展以下合作：一是频谱资源可持续高效利用：确保卫星系统的无线电频谱资源可持续高效利用；二是天基监测技术发展：探索并开发先进技术，监测无线电频率使用情况，定位有害干扰源；三是信息与专业知识共享：促进两机构间知识交流，以完善空间通信系统及监管框架。

### 亚马逊计划于 4 月 9 日将其首批 Kuiper 卫星发射入轨

据通信世界网 4 月 3 日报道，亚马逊计划于 4 月 9 日将其首批互联网卫星发射入轨，启动名为“柯伊伯计划”的互联网网络项目。首批将发射 27 颗卫星，最终目标是部署超过 3000 颗低地球轨道卫星，为全球用户提供高速互联网服务，与 SpaceX 的“星链”计划展开竞争。“柯伊伯计划”的首批卫星将由波音和洛克希德·马丁公司的合资企业“联合发射联盟”的 Atlas 5 火箭从卡纳维拉尔角空军基地发射升空。

### 首批民用运营合格证颁发，中国低空飞行开启“载人时代”

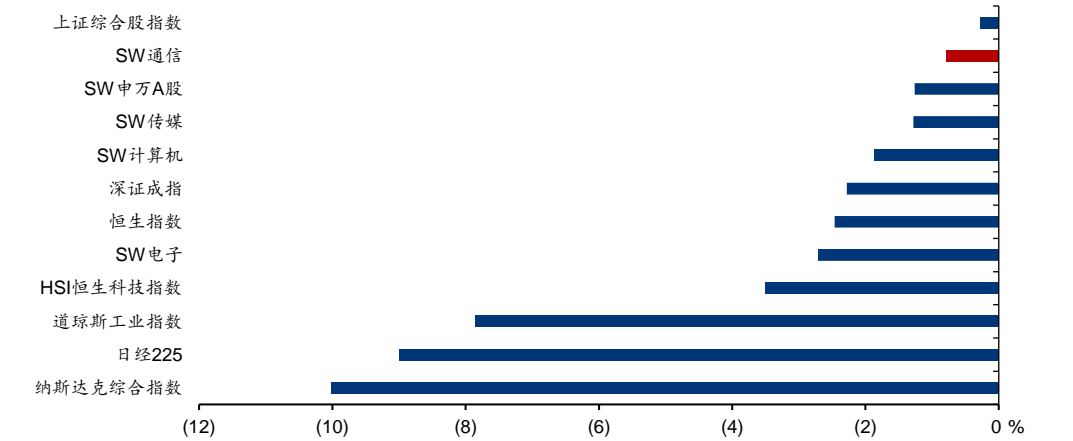
据通信世界网 4 月 2 日报道，3 月 28 日，广东亿航通用航空有限公司、合肥合翼航空有限公司同时收到了由中国民航局颁发的民用无人驾驶航空器运营合格证（OC），这是全国首批载人类民用无人驾驶航空器运营合格证，意味着中国低空飞行开启“载人时代”，创造了低空经济、城市空中交通的新的里程碑。

### 15 个区县上榜：浙江省公布低空经济先飞区试点名单

据通信世界网 4 月 3 日报道，浙江省交通运输厅、浙江省财政厅联合发布了浙江省低空经济先飞区试点名单，杭州、宁波、绍兴、嘉兴、台州、温州等 11 个地级市的 15 个区县（县级市）上榜。

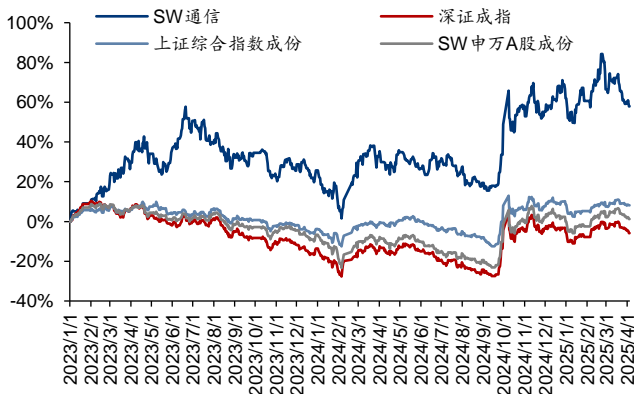
## 行情回顾

图表3：上周行情回顾



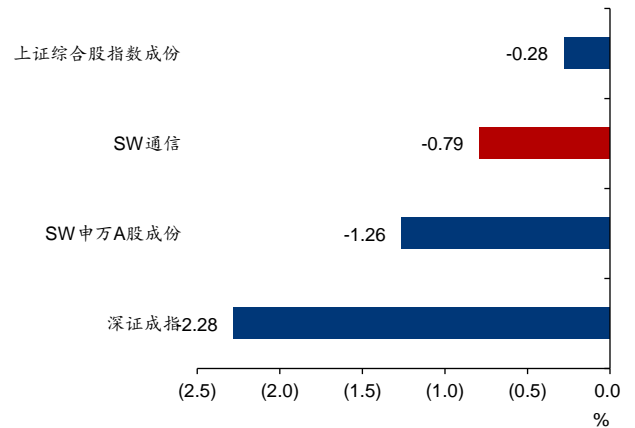
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：一年内行业走势



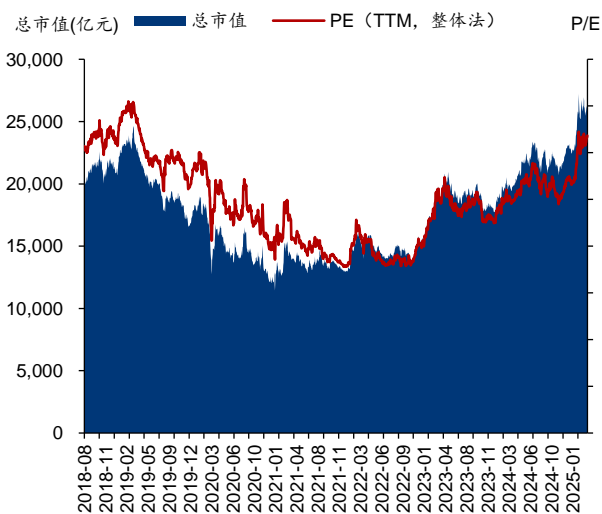
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：上周内通信（申万）指数走势



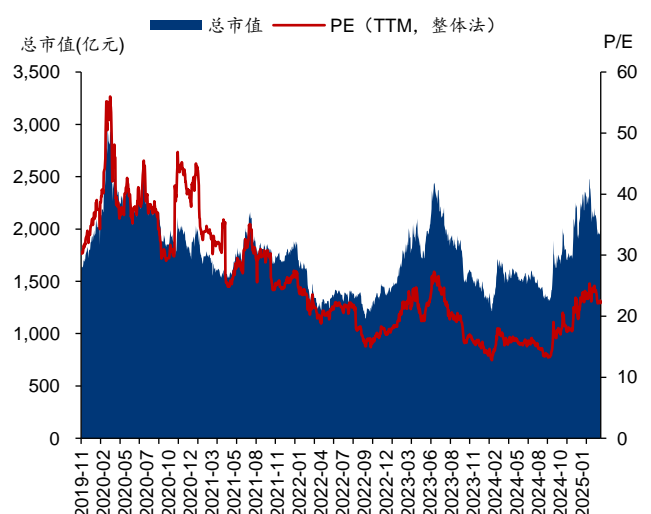
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：运营商板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

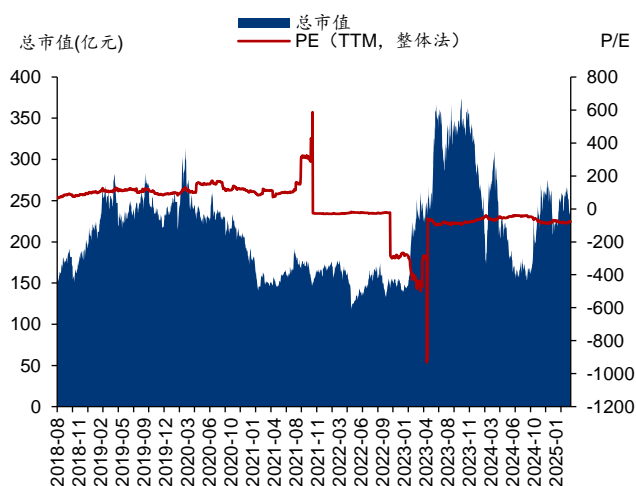
图表7：移动通信设备板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

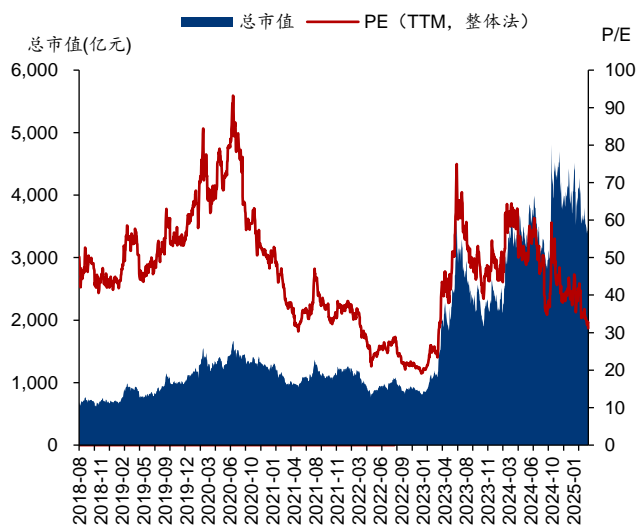


图表8：无线上游板块总市值与市盈率变化



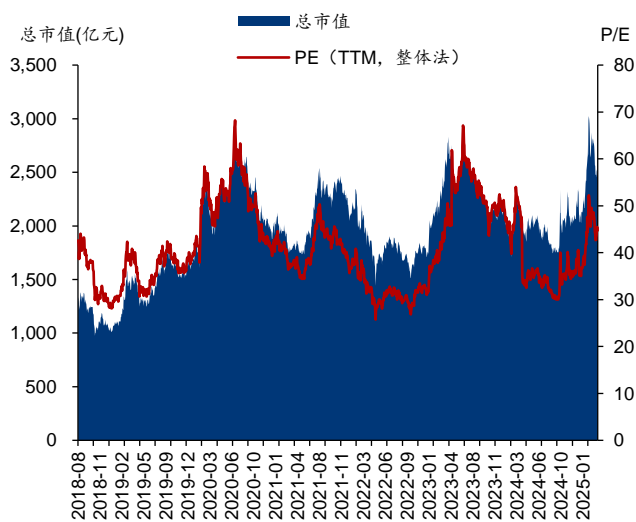
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：光模块&光器件板块总市值与市盈率变化



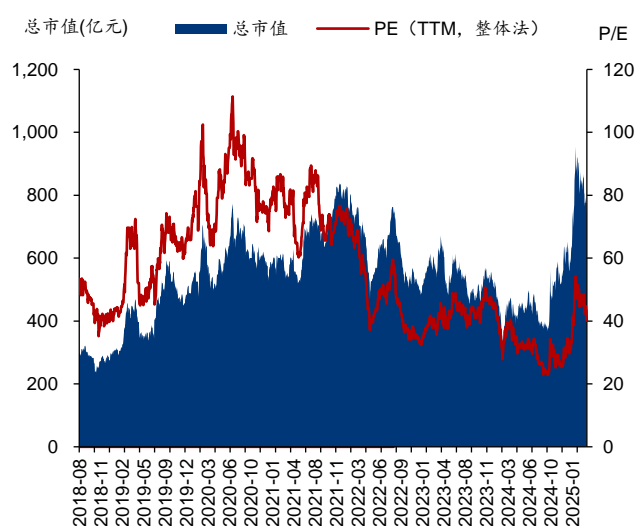
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：云计算相关基础设施设备板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

图表11：物联网&车联网板块总市值与市盈率变化



资料来源：Wind，华泰研究

## 重点推荐

**图表12：重点推荐公司一览表**

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
						2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
中国移动	600941 CH	买入	108.99	126.60	2,350,358	6.16	6.45	6.75	7.06	17.69	16.90	16.16	15.43
中国电信	601728 CH	买入	8.03	9.13	734,802	0.33	0.36	0.39	0.41	24.33	22.31	20.72	19.46
中国联通	600050 CH	增持	5.59	7.62	174,768	0.26	0.29	0.32	0.35	21.38	19.35	17.38	15.79
中兴通讯	000063 CH	买入	34.76	51.44	166,276	1.95	1.76	2.06	2.24	17.83	19.74	16.89	15.48
中际旭创	300308 CH	买入	93.88	225.36	103,709	1.94	4.64	8.46	10.99	48.43	20.23	11.10	8.54
新易盛	300502 CH	买入	92.78	189.29	65,763	0.97	3.47	5.41	7.03	95.54	26.73	17.15	13.20
天孚通信	300394 CH	买入	79.45	145.41	44,013	1.32	2.77	4.04	5.28	60.30	28.70	19.67	15.06
太辰光	300570 CH	增持	78.88	114.85	17,916	0.68	1.15	1.98	2.84	115.52	68.58	39.84	27.73
莱斯信息	688631 CH	增持	88.01	124.95	14,387	0.81	0.79	1.07	1.64	108.92	110.94	82.06	53.56
万国数据-SW	9698 HK	买入	25.35	36.37	38,644	-0.84	2.17	-0.55	-0.32	-27.95	10.80	-42.29	-73.86

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

**图表13：重点推荐公司最新观点**

股票名称	最新观点
中国移动 (600941 CH)	<p>中国移动发布 2024 年度业绩：公司营业收入同比增长 3.1% 至 10408 亿元，归母净利润同比增长 5.0% 至 1383.7 亿元，符合我们此前预期（1384 亿元）。2024 年公司派息率提升至 73%，全年每股派发 5.09 港元股息，同比增长 5.4%，保持着较高的股息吸引力。DeepSeek 发布后，公司在“AI+”赛道迎来了新的成长机遇，网、云、端各项业务均有望受益，长期而言，我们看好公司作为全球电信运营商龙头的经营韧性与竞争力，维持“买入”评级。</p> <p>我们看好公司的发展潜力，预计其 25-27 年归母净利润为 1455/1524/1590 亿元（前值：1452/1522/-亿元），预计其 25-27 年 BPS 为 66.61/68.69/70.76 元。考虑到公司较高的盈利能力及 DeepSeek 发布后数字化业务的长期增长潜力，给予 A 股 1.9 倍 25 年 PB（全球可比公司平均：1.25），对应目标价 126.6 元（前值：122.8 元，基于 1.9 倍 2024 年 PB）；参考过去一月公司 AH 股溢价率均值 40%，给予 H 股 1.36 倍 2025 年 PB，对应目标价 98.7 港元（前值：85.3 港元，基于 1.21 倍 2024 年 PB），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：1) ARPU 改善低于预期；2) 5G 资本开支超出预期；3) 竞争加剧；4) 公司采取较为保守的股息政策。</p> <p>报告发布日期：2025 年 03 月 21 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国移动(941 HK,买入;600941 CH,买入)：业绩稳健增长，智算资源利用率提升</a></p>
中国电信 (601728 CH)	<p>中国电信发布 2024 年度经营业绩：2024 年公司实现营业收入 5235.7 亿元，同比增长 3.1%，实现归母净利润 330 亿元，同比增长 8.4%，略高于我们此前预期（326 亿元）。公司计划 2024 年全年派发每股股息 0.26 元（含税），派息率达到 72%，股息同比增长 11.4%。我们关注到 DeepSeek 发布后，天翼云智算算力利用率持续提升，AIDC 等相关业务增长动能加强，我们看好公司数字化业务在 AI 时代的发展前景，维持“买入”评级。</p> <p>我们看好公司作为国内数字基础设施建设主力军的增长潜力，预计其 25-27 年归母净利润为人民币 355/378/399 亿元（前值：348/370/-亿元，上调 2.0%/2.2%/-），预计其 25-27 年的 BPS 为 5.07/5.20/5.33 元。考虑到 DeepSeek 为公司云计算业务带来的良好增长前景，给予公司 1.8 倍 2025 年 PB 估值（全球可比公司平均：1.26），对应目标价 9.13 元（前值：7.94 元，基于 1.6 倍 2024 年 PB）；参考过去一月公司 AH 股溢价率均 43%，给予 H 股 1.26 倍 2025 年 PB 估值，对应目标价为 6.96 港币（前值：5.80 港币，基于 1.07 倍 2024 年 PB），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：1) ARPU 改善低于预期；2) 5G 资本开支超出预期；3) 竞争加剧；4) 公司采取较为保守的股息政策。</p> <p>报告发布日期：2025 年 03 月 26 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国电信(728 HK,买入;601728 CH,买入)：业绩良好增长，天翼云开启智算新篇章</a></p>
中国联通 (600050 CH)	<p>中国联通公布 2024 年度业绩，公司 2024 年实现营业收入 3895.9 亿元，同比增长 4.56%，实现归母净利润 90.3 亿元，同比增长 10.5%，符合我们此前盈利预测（90.27 亿元）。公司 2024 年合计派发 0.41 元股息，同比增长 20.1%，2024 年派息率达到 60%，同比提升 5pct。我们认为 DeepSeek 发布后，联通云计算、数据中心等数智业务收入增长动能有望进一步提升，为公司带来新周期发展机遇，维持 A 股“增持”/H 股“买入”评级。</p> <p>我们认为 DeepSeek 发布后，公司算网数智业务的收入及盈利有望进一步提升，预计公司 25-27 年的 A 股归母净利润为 100.6/110.7/120.2 亿元。参考全球运营商彭博一致预期 2025 年 PB 平均值为 1.31 倍，给予 A 股 1.31 倍 2025 年 PB，对应目标价 7.62 元，维持“增持”评级。由于美国 13959 号行政令的影响，公司 H 股相较 A 股有一定程度折价，考虑到近期 DeepSeek 催化下 H 股有望迎来估值修复机遇，给予 H 股 1.0 倍 2025 年 PB，对应目标价 13.46 港元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：1) ARPU 改善幅度低于我们预期；2) 5G 资本支出超出我们预期；3) 竞争加剧；4) 公司采取更为保守的股息政策。</p> <p>报告发布日期：2025 年 03 月 19 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国联通(762 HK,买入;600050 CH,增持)：AI 增收动能初显，派息率提升</a></p>
中兴通讯 (000063 CH)	<p>公司 2024 年收入 1213 亿元，同比-2%；归母净利润 84 亿元，同比-10%。4Q24 公司实现收入 313 亿元，同比-10%；归母净利润 5.2 亿元，同比-65%。公司 4Q24 净利润低于 Wind 一致预期（18.6 亿元），主要系当期毛利率受政企业务影响而承压。我们看好公司持续向“连接+算力”拓展，挖掘智算基础设施长期价值，并巩固自研芯片竞争力。A/H 股均维持“买入”评级。</p> <p>我们看好公司深化算力、端侧 AI 第二曲线，考虑到部分板块盈利能力承压，我们预计公司 25-27 年归母净利润为 98.43/107.38/117.71 亿元（相对前次下调 11%/12%/-），给予 A 股 25 年 PE 25x（同可比公司一致预期）及目标价 51.44 元（前次目标价及 PE：41.58 元/18x）；参考 25 年年初至今公司 H/A 股 PE 比率均值 61%，汇率 0.93，对应 H 股 25 年 PE 15.2x 及目标价 33.73 港元（前次目标价及 PE：25.51 港元/10x），均维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：新业务拓展不及预期，政企投资不及预期，行业竞争加剧。</p> <p>报告发布日期：2025 年 03 月 01 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中兴通讯(763 HK,买入;000063 CH,买入)：政企业端盈利能力承压，加速拓展算力/端侧 AI 第二曲线</a></p>

股票名称	最新观点
中际旭创 (300308 CH)	<p>根据公司 2024 年三季报, 前三季度公司营收为 173.13 亿元, 同比增长 146.26%; 归母净利润为 37.53 亿元, 同比增长 189.59%; 扣非归母净利润为 37.18 亿元, 同比增长 198.77%; 其中 3Q24 单季公司营收为 65.14 亿元, 同比增长 115.25%; 归母净利润为 13.94 亿元, 同比增长 104.40%; 扣非归母净利润为 13.85 亿元, 同比增长 109.43%。公司 Q3 业绩部分受到汇兑损失以及部分核心物料供应瓶颈等影响的拖累。长期来看我们仍然看好公司有望受益于 AI 算力产业链红利, 维持“买入”评级。</p> <p>虽然公司 Q3 业绩短期受到汇兑损失等因素影响, 但考虑到随着后续公司 1.6T 光模块的导入, 有望带动公司盈利能力的提升, 我们上调业绩预期, 预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 52.03/94.83/123.20(前值:51.23/92.65/122.58)亿元, 可比公司 2025 年 Wind 一致预期 PE 均值为 26.64x, 给予公司 25 年 26.64x PE, 对应目标价 225.36 元(前值: 164.51 元), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 全球高速光模块需求不及预期; 高速光模块价格大幅度下滑。</p> <p>报告发布日期: 2024 年 10 月 23 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 中际旭创(300308 CH,买入): Q3 业绩同比高增, 毛利率稳健提升</a></p>
新易盛 (300502 CH)	<p>根据公司 2024 年三季报, 前三季度公司营收为 51.30 亿元, 同比增长 145.82%; 归母净利润为 16.46 亿元, 同比增长 283.20%; 扣非归母净利润为 16.44 亿元, 同比增长 287.73%; 其中 3Q24 单季公司营收为 24.03 亿元, 同比增长 207.12%; 归母净利润为 7.81 亿元, 同比增长 453.07%; 扣非归母净利润为 7.79 亿元, 同比增长 456.43%。我们认为公司业绩快速增长主要受益于行业景气度持续提升, 高速率产品需求快速释放。我们看好公司未来有望持续受益 AI 算力产业链的发展机遇, 维持“买入”评级。</p> <p>考虑到高速率光模块需求的向好, 我们上调 2024~2026 年公司高速率产品的收入假设, 预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 24.61/38.33/49.81(前值: 19.60/30.08/39.00)亿元, 可比公司 2025 年 Wind 一致预期 PE 均值为 27x, 考虑到公司在数通光模块市场的领先地位与盈利能力的快速改善, 给予公司 2025 年 35x PE, 对应目标价 189.29 元(前值: 132.72 元), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 云厂商资本开支不及预期; 光模块行业市场竞争加剧。</p> <p>报告发布日期: 2024 年 10 月 24 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 新易盛(300502 CH,买入): 业绩延续高增长, 高速产品持续放量</a></p>
天孚通信 (300394 CH)	<p>根据公司 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司营收为 23.95 亿元, 同比增长 98.55%; 归母净利润为 9.76 亿元, 同比增长 122.39%; 扣非归母净利润为 9.51 亿元, 同比增长 126.15%; 其中 3Q24 单季公司营收为 8.39 亿元, 同比增长 54.77%; 归母净利润为 3.22 亿元, 同比增长 58.69%; 扣非归母净利润为 3.10 亿元, 同比增长 58.99%。公司 Q3 业绩低于我们的预期(3.96 亿元), 我们判断主要系汇兑损失造成的拖累。长期来看, 我们看好公司在 AI 算力需求快速提升背景下的成长机遇, 维持“买入”评级。</p> <p>我们维持公司 2024~2026 年归母净利润预期分别为 15.34/22.37/29.23 亿元, 可比公司 2025 年 Wind 一致预期 PE 均值为 29x, 考虑到公司在光器件领域的龙头地位, 给予公司 2025 年 36x PE, 对应目标价 145.41 元(前值为 110.75 元), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 高速率产品需求不及预期; 行业竞争加剧。</p> <p>报告发布日期: 2024 年 10 月 23 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 天孚通信(300394 CH,买入): 业绩快速增长, 有望长期受益 AI 红利</a></p>
太辰光 (300570 CH)	<p>根据公司 2024 年年报, 2024 年公司营收为 13.78 亿元, 同比增长 56%; 归母净利润为 2.61 亿元, 超过我们的预期(2.51 亿元), 同比增长 68%。其中 4Q24 单季公司营收为 4.62 亿元, 同比增长 77%; 归母净利润为 1.15 亿元, 同比增长 130%。我们判断公司 4Q24 业绩的高增长主因 MPO 市场景气度的进一步提升, 以及公司毛利率提升、汇兑收益增长对于盈利能力的贡献, 维持“增持”评级。</p> <p>考虑到公司盈利能力的持续改善, 我们上调公司 2025~2026 年归母净利润预测 8%/12%, 并引入 2027 年预测, 分别至 4.50/6.46/8.53 亿元。可比公司 2025 年 Wind 一致预期 PE 均值为 55x, 考虑到公司在 MPO 行业的领先地位, 给予公司 2025 年 58x PE(前值: 70x, 估值下调主因可比公司估值水平下降), 对应目标价 114.85 元(前值: 128.47 元), 维持“增持”评级。</p> <p>风险提示: AI 产业发展不及预期; 行业竞争加剧。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 03 月 30 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 太辰光(300570 CH,增持): 业绩超预期, 毛利率延续上行</a></p>
莱斯信息 (688631 CH)	<p>首次覆盖莱斯信息并给予“增持”评级, 目标价 124.95 元/股。公司是中国民航管领军者, 我们看好: 1) 公司作为低空信息化主力军, 低空飞行服务平台产品或在多个省市密集落地, 同时有望凭借承建经验与地方政府合资成立运营公司, 深挖低空产业价值; 2) 立足传统民航空管份额优势, 把握大型区管“8+N”扩容机遇, 同时持续开拓机场信息化/出海/车路云市场。</p> <p>公司业务广泛, 采用 SOTP 估值法: 1) 我们预计 25 年民航空管收入 9.57 亿元, 考虑到公司的龙头地位, 低空平台业务卡位优势明显, 收入增速领先, 给予 25 年 15.2x PS(可比平均 7.6x); 2) 预计 25 年城市交管+城市治理+企业信息化净利润 0.86 亿元, 由于政府端回款存在压力, 给予 25 年 68x PE(可比平均 73x)。对应 25 年目标价 124.95 元/股, 给予“增持”评级。</p> <p>风险提示: 1) 市场竞争加剧风险; 2) 低空平台及民航空管扩容空间不及预期; 3) 区域拓展不及预期; 4) 地方政府财政支出收紧。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 03 月 03 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 莱斯信息(688631 CH,增持): 低空信息化主力军, 从区域走向全域</a></p>
万国数据-SW (9698 HK)	<p>万国数据 2024 年实现营业收入 103.22 亿元, 同比增长 5.5%, 实现调整后 EBITDA 48.76 亿元, 同比增长 3%(均为国际业务出表后口径)。4Q24 公司国际业务正式完成 B 轮融资交割, 交割后上市公司持有国际子公司 35.6% 的股权, 不再合并报表。若从合并报表口径来看, 公司 2024 年实现调整后 EBITDA 51.93 亿元, 同比增长 12.3%, 略高于我们此前预测(50.46 亿元)。我们认为, AI 推理需求的增长有望带动公司国内数据中心空置率下降, 从而为公司带来估值提升及业绩改善机遇, 维持“买入”评级。</p> <p>我们预计公司 25-27 年经调整 EBITDA 分别为 52.9/59.3/68.8 亿元(前值: 58.6/68.5/-亿元), 25/26 年预测较此前下调 10%/13%, 主要反应国际子公司业务出表带来的影响。考虑到国际业务已经出表, 我们采用 SOTP 估值法对公司估值, 国内业务方面, 考虑到公司未进入港股通, 存在一定流动性折价, 我们给予 2025 年 EV/EBITDA 目标估值 15 倍(可比平均: 19.5 倍), 国际业务方面, 我们参考国际子公司 B 轮融资估值水平, 给予 6.75 元/股的估值, 综上, SOTP 估值法对应目标价为 36.37 港币/股(前值: 34.66 港币, 基于 15 倍 2025 年 EV/EBITDA), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 1) 云计算行业增速弱于我们预期; 2) 融资利率上升; 3) 市场竞争加剧。</p> <p>报告发布日期: 2025 年 03 月 31 日</p> <p><a href="#">点击下载全文: 万国数据-SW(9698 HK,买入): 国内订单放量, 期待 25 年供需拐点</a></p>

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

**图表14：公司动态**

公司	公告日期	具体内容
中兴通讯	2025-04-02	关于按照《香港上市规则》公布 2025 年 3 月份证券变动月报表的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840307.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840307.pdf</a>
	2025-04-02	关于按照《香港上市规则》公布关于派发末期股息的说明 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840361.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840361.pdf</a>
	2025-04-02	关于按照《香港上市规则》公布关于暂停办理 H 股股份过户登记手续的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840362.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840362.pdf</a>
	2025-04-02	关于按照《香港上市规则》公布截至 2024 年 12 月 31 日止年度之末期股息的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840308.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840308.pdf</a>
	2025-03-31	第十届董事会第一次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10833575.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10833575.pdf</a>
	2025-03-31	关于按照《香港上市规则》公布关于董事名单与其角色和职能的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10833576.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10833576.pdf</a>
紫光股份	2025-04-02	第九届董事会第十一次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840719.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840719.pdf</a>
	2025-04-02	关于召开 2025 年第二次临时股东大会的通知 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840699.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840699.pdf</a>
	2025-04-02	关于为子公司申请厂商授信额度提供担保的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840718.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10840718.pdf</a>
	2025-04-01	关于为子公司提供担保的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10836687.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10836687.pdf</a>
和而泰	2025-04-04	关于实际控制人部分股份解除质押及质押延期的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-04\10847781.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-04\10847781.pdf</a>
海格通信	2025-04-03	关于回购股份事项前十大股东和前十大无限售条件股东持股情况的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843515.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843515.pdf</a>
	2025-04-03	关于举行 2024 年年度报告网上说明会的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843516.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843516.pdf</a>
美格智能	2025-04-03	关于股份回购进展的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10842739.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10842739.pdf</a>
中际旭创	2025-04-02	关于变更保荐代表人的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10845112.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10845112.pdf</a>
	2025-04-02	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10845111.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10845111.pdf</a>
新易盛	2025-04-03	关于公司高级管理人员、监事减持计划的预披露公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848619.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848619.pdf</a>
	2025-04-01	关于新加坡子公司增资暨关联交易的更正公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10839624.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10839624.pdf</a>
太辰光	2025-04-02	关于签署全球专利许可协议的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10844416.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10844416.pdf</a>
华测导航	2025-04-02	关于对外担保贷款逾期追偿结果的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10842172.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10842172.pdf</a>
	2025-04-01	北京市两高(上海)律师事务所关于上海华测导航技术股份有限公司 2025 年第一期限制性股票激励计划首次股票授予之法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840997.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840997.pdf</a>
	2025-04-01	第四届董事会第十三次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840987.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840987.pdf</a>
	2025-04-01	监事会关于 2025 年第一期限制性股票激励计划激励对象名单(授予日)的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840998.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840998.pdf</a>
	2025-04-01	第四届监事会第十三次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10841000.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10841000.pdf</a>
	2025-04-01	2025 年第一期限制性股票激励计划激励对象名单(授予日) 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10841001.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10841001.pdf</a>
	2025-04-01	关于向 2025 年第一期限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840999.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840999.pdf</a>
	2025-04-01	上海荣正企业咨询服务(集团)股份有限公司关于上海华测导航技术股份有限公司 2025 年第一期限制性股票激励计划授予相关事项之独立财务顾问报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840996.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10840996.pdf</a>
	2025-03-31	2025 年第一次临时股东大会决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836197.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836197.pdf</a>

公司	公告日期	具体内容
	2025-03-31	关于 2025 年第一期限制性股票激励计划内幕信息知情人买卖公司股票情况的自查报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836108.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836108.pdf</a>
	2025-03-31	国浩律师(杭州)事务所关于上海华测导航技术股份有限公司 2025 年第一次临时股东大会之法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836198.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836198.pdf</a>
	2025-03-31	关于持股 5% 以上股东部分股票解除质押及质押延期购回的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836107.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-3\2025-03-31\10836107.pdf</a>
广和通	2025-04-03	第四届监事会第十二次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848415.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848415.pdf</a>
	2025-04-03	关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848416.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848416.pdf</a>
	2025-04-03	广发证券股份有限公司关于深圳市广和通无线股份有限公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848417.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848417.pdf</a>
	2025-04-03	董事、监事和高级管理人员所持公司股份及其变动管理制度(草案) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848418.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848418.pdf</a>
	2025-04-03	第四届董事会第十二次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848414.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10848414.pdf</a>
	2025-04-02	关于归还暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10841836.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-02\10841836.pdf</a>
上海瀚讯	2025-04-03	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10847334.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10847334.pdf</a>
	2025-04-03	关于公司控股股东部分股份解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10847335.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10847335.pdf</a>
锐捷网络	2025-04-03	2024 年年度审计报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843971.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843971.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度独立董事述职报告(黄薇) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843962.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843962.pdf</a>
	2025-04-03	董事会审计委员会对会计师事务所 2024 年度履职情况评估及履行监督职责情况的报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843979.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843979.pdf</a>
	2025-04-03	董事会对独董独立性评估的专项意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843963.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843963.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度内部控制自我评价报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843975.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843975.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年年度报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843970.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843970.pdf</a>
	2025-04-03	董事会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843974.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843974.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度独立董事述职报告(洪波) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843972.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843972.pdf</a>
	2025-04-03	中信证券股份有限公司关于锐捷网络股份有限公司使用闲置自有资金购买银行理财产品的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843969.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843969.pdf</a>
	2025-04-03	关于 2024 年计提资产减值准备的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843965.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843965.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度独立董事述职报告(黄旭明) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843976.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843976.pdf</a>
	2025-04-03	关于 2024 年度利润分配及资本公积转增股本预案的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843968.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843968.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年年度报告摘要 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843960.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843960.pdf</a>
	2025-04-03	关于使用闲置自有资金购买银行理财产品的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843983.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843983.pdf</a>
	2025-04-03	监事会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843961.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843961.pdf</a>
	2025-04-03	关于 2025 年度日常关联交易预计的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843978.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843978.pdf</a>
	2025-04-03	中信证券股份有限公司关于锐捷网络股份有限公司 2025 年度日常关联交易预计的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843973.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843973.pdf</a>
	2025-04-03	中信证券股份有限公司关于锐捷网络股份有限公司 2024 年度内部控制自我评价报告的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843984.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843984.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度独立董事述职报告(马忠) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843980.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843980.pdf</a>

公司	公告日期	具体内容
	2025-04-03	关于变更会计政策的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843977.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843977.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年年度报告披露的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843982.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843982.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度监事会工作报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843966.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843966.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度独立董事述职报告(贺颖奇) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843967.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843967.pdf</a>
	2025-04-03	2024 年度独立董事述职报告(牛玉贞) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843985.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-03\10843985.pdf</a>
北路智控	2025-04-01	关于第一期员工持股计划完成非交易过户暨回购股份处理完成的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10841665.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2025\2025-4\2025-04-01\10841665.pdf</a>

资料来源: 财汇资讯、华泰研究

## 风险提示

1. 中美贸易摩擦加剧。中美贸易关系存在一定的不确定性, 贸易摩擦激化或将在短期内影响上游核心芯片供应。
2. 云厂商资本开支投入不及预期。数据中心需求同云厂商资本开支相关, 若云厂商放缓资本开支投入, 对于数据中心的需求将产生影响。
3. 5G 发展进程不及预期。运营商及 5G 产业链公司与 5G 发展进程息息相关, 若 5G 整体发展不及预期, 则将对产业链需求造成影响。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，王兴、高名焱、王珂，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中国移动（600941 CH）、莱斯信息（688631 CH）、太辰光（300570 CH）、新易盛（300502 CH）、中兴通讯（000063 CH）、中际旭创（300308 CH）、中国联通（600050 CH）、天孚通信（300394 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师王兴、高名焱、王珂本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国移动（600941 CH）、莱斯信息（688631 CH）、太辰光（300570 CH）、新易盛（300502 CH）、中兴通讯（000063 CH）、中际旭创（300308 CH）、中国联通（600050 CH）、天孚通信（300394 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。
- 本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

## 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数), 具体如下:

## 行业评级

**增持:** 预计行业股票指数超越基准  
**中性:** 预计行业股票指数基本与基准持平  
**减持:** 预计行业股票指数明显弱于基准

## 公司评级

**买入:** 预计股价超越基准 15% 以上  
**增持:** 预计股价超越基准 5%~15%  
**持有:** 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间  
**卖出:** 预计股价弱于基准 15% 以上  
**暂停评级:** 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策  
**无评级:** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

## 华泰证券股份有限公司

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

## 华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

## 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

## 华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司