

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3335.75	(0.46)
深证成指	10504.33	(0.97)
沪深 300	3887.31	(0.71)
中小 100	6570.50	(1.16)
创业板指	2103.70	(1.15)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	0.58	电力设备	(1.94)
家用电器	0.37	国防军工	(1.81)
银行	0.35	房地产	(1.80)
公用事业	0.15	建筑装饰	(1.65)
计算机	(0.26)	传媒	(1.61)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250401

■重点关注

【通信】三大运营商加速竞逐 AI 赛道，转型红利已现*吕然 庄宇。在三大运营商披露的 2024 年年报及推介材料中，“算力”已替代“基站”成为高频词，标志着运营商从数字底座的提供者进阶为科技创新的引领者。

【基础化工】卫星化学*徐中良。2024 年度公司实现营业收入 456.48 亿元，同比增长 10.03%；归母净利润 60.72 亿元，同比增长 26.77%。其中，第四季度实现营收 133.73 亿元，同比增长 26.10%，环比增长 3.87%，归母净利润 23.79 亿元，同比增长 70.47%，环比增长 45.36%。

【计算机】云赛智联*杨思睿 郑静文。3 月 26 日，云赛智联发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 56.23 亿元，同增 6.8%；归母净利 2.02 亿元，同增 4.9%；扣非归母净利 1.71 亿元，同比大幅增长 39.84%。公司智能算力和大数据业务稳步发展。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【通信】三大运营商加速竞逐 AI 赛道，转型红利已现—AI 系列跟踪专题报告

吕然 庄宇

在三大运营商披露的 2024 年年报及推介材料中，“算力”已替代“基站”成为高频词，标志着运营商从数字底座的提供者进阶为科技创新的引领者。

支撑评级的要点

运营商算力建设成果显著，相关领域收入悉数上行。2024 年，中国移动智算规模达到 29.2EFLOPS，净增 19.1EFLOPS；呼和浩特、哈尔滨两个万卡集群智算中心上线提供服务，接入第三方算力超 30EFLOPS；移动云在智能化加持下，收入突破千亿至 1,004 亿元，同比增长 20.4%。中国电信自有智能算力达到 35EFLOPS，接入 50 家算力合作伙伴后，总规模达到 62EFLOPS；已建成京津冀、长三角两个全液冷万卡池，并在粤苏浙蒙贵等区域部署了千卡池；收入方面，中国电信的智能收入达到 89 亿元，同比增长 195.7%，天翼云全面向智能云升级，收入达 1,139 亿元，同比增长 17.1%，AIDC 收入达 330 亿元，同比增长 7.3%。中国联通智算规模超 17EFLOPS，在上海、广东、香港和内蒙、宁夏、贵州等地建设大规模智算中心，建成 300 多个训推一体的算力资源池；联通云收入 686 亿元，同比提升 17.1%；数据中心收入 259 亿元，同比提升 7.4%；智算业务驱动算力服务强劲增长，去年签约金额超过人民币 260 亿元。各家在算力与 AI 领域的投入已取得明显经济效益，为公司持续高质发展奠定坚实基础。

运营商全面提升算力投资力度，智算转型决心坚定。在 2025 年的投资展望中，中国移动和中国电信都首次提出相关算力投资“不设上限”。三家运营商在资本开支的规模及营收占比维持下调的目标下，依旧坚定加码算力投入，凸显各家算力转型的决心。2025 年，中国移动计划投向算力领域 373 亿元人民币，约占整体资本开支的 25%，对推理资源投资“不设上限”；中国电信计划算力投资同比增长 22%，但“不设限”，将根据客户需求及市场发展情况进行灵活调用；中国联通计划算力投资同比增长 28%，且为 AI 重点基础设施和重大工程专项作特别预算安排。随着数字经济的持续发展，三大运营商围绕算力及 AI 的军备竞赛已全面展开。

电信运营商是国内算力链核心资产。AI 的快速发展驱动运营商云计算、数据中心等业务，有望为业务发展第二增长曲线。同时，稳健现金流和高股息为运营商提供安全垫，使其在具备估值弹性的同时能够抵抗外部不利冲击。运营商在网络传输、数据及应用等创新技术的研发上具备突出优势，在国家支持下持续巩固在 6G、算力网络、量子通信等新兴领域的领先身位，推进云智算的战略升级一定程度上也体现了其在数字经济时代的前瞻性布局和技术创新能力。从传统通信运营商转型科技型数字经济龙头，我们看好三大运营商在算网数智方向的发展对公司估值的提振。

评级面临的主要风险

政策不确定性风险；市场需求不及预期风险；行业供给过剩竞争环境恶化风险；AI 发展不及预期风险。

【基础化工】卫星化学—四季度归母净利润创历史新高，C3 产业竞争力提升

徐中良

2024 年度公司实现营业收入 456.48 亿元，同比增长 10.03%；归母净利润 60.72 亿元，同比增长 26.77%。其中，第四季度实现营收 133.73 亿元，同比增长 26.10%，环比增长 3.87%，归母净利润 23.79 亿元，同比增长 70.47%，环比增长 45.36%。

支撑评级的要点

轻烃路线优势突出，四季度归母净利润创历史新高。2024 年公司原材料价格相对稳定，其中，烷烃下半年平均采购价格为 3519.53 元/吨，环比增长 1.75%，乙烷裂解制烯烃装置盈利维持较好。2024 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 23.57%/13.28%，同比分别 +3.73 pct/+1.75 pct，其中四季度得益于丙烯酸等产品价格上涨以及多碳醇等新增产能释放，归母净利润创下单季度最高纪录，销售毛利率/销售净利率分别为 27.11%/17.76%，环比分别 +3.49 pct/+5.06 pct。

产品品质高端化，市场结构国际化。2024 年公司化学品及新材料实现销量 735.27 万吨，同比提升 15.83%。分板块来看，功能化学品/高分子新材料营收分别为 217.07 亿元/119.87 亿元，同比 +1.96%/+0.60%，毛利率为 20.35%/35.05%，同比 +4.78pct/+5.49pct。2024 年公司丙烯酸及酯、聚醚大单体、乙醇胺、高吸水性树脂出口量位居国内前列，已与全球超过 160 个国家地区的客户建立合作关系，境外营收为 55.53 亿元，同比 +193.51%，占比为 12.16%，同比 +7.60 pct。随着高附加值产品占比提升以及海外市场拓展加速，经营业绩有望持续向好。

多碳醇项目投产，C3 产业竞争力提升。2024 年公司平湖基地年产 80 万吨多碳醇项目一次开车成功，与丙烯酸形成产业链闭环，丙烯酸及酯产业的市场优势巩固。同时，公司加快平湖基地与嘉兴基地新建丙烯酸产能的建设，C3 产业链实现从上游产品向下游高端产品的延伸。此外，丙烯酸酯功能单体、电池电极胶黏剂、油墨单体、标签胶、高纯度电子级双氧水、高纯度有机颜料中间体等新产品顺利进入市场，一体化优势增强。随着产业链升级优化，公司运营效率未来有望进一步提升。

评级面临的主要风险

海外天然气价格剧烈波动；经济大幅下行；政策风险导致生产受限或需求不及预期等，在建项目投产进度不及预期。

【计算机】云赛智联—四季度扣非归母净利大幅增长，智能算力和大数据业务稳步发展

杨思睿 郑静文

3月26日，云赛智联发布2024年年报。2024年公司实现营业收入56.23亿元，同增6.8%；归母净利2.02亿元，同增4.9%；扣非归母净利1.71亿元，同比大幅增长39.84%。公司智能算力和大数据业务稳步发展。

支撑评级的要点

单四季度公司扣非归母净利同比大幅增长。2024Q4，公司实现营业收入16.11亿元，同增3.4%；归母净利0.44亿元，同增20.5%；扣非归母净利0.33亿元，同比大幅增长41.5%。2024Q4公司扣非归母净利同比实现较大幅度增长。盈利能力方面，2024年公司毛利率为19.29%，同增1.30pct；归母净利率为3.60%，同比小幅下降0.06pct；公司期间费用率为14.56%，同比下降0.66pct。2024年公司投资收益同比有所下降，信用减值损失和资产减值损失计提规模较上年有所增加。

智慧城市建设进展显著，行业信息化解决方案需求提升。近年来，我国智慧城市建设取得显著进展，城市数字基础设施日益完善。数据的海量增长和集聚为智慧城市发展提供了强大动力，使得各行业对智能算力、数据存储、处理和分析的需求快速上升。企业和政府在数字化转型过程中，对ToB、ToG的行业信息化解决方案的依赖程度逐渐提升，利好信息服务企业拓展业务领域、提高市场份额。

公司智能算力和大数据业务稳步发展，国资背景利好客户开拓。2024年，公司积极布局智能算力业务，松江大数据计算中心二期项目工程入选《2024年上海市重大工程清单》，是科技产业类计划新开工四项重大工程之一，也是上海市为打造超大规模自主可控智能算力基础设施而部署的政策导向型重大项目。该项目于2024年1月正式开工，目前已经具备试运营条件。项目全面投产后，将成为全国算力规模领先的智算中心，为上海夯实数字新基建、培育算力产业集群、加快智慧城市建设提供重要支撑。云赛智联作为上海市国资委下属企业，在与政府和国企客户开展合作时具备一定优势。2024年，公司顺利完成上海市大数据中心2023年数据运营服务项目的交付验收，并再度中标2024-2025年度数据运营服务项目，连续第六年承接市大数据中心数据运营服务。

公司在行业解决方案领域致力于行业赛道做深做专。公司以全链服务能力和伴随式服务能力成为行业领域的数字化转型专家。2024年，公司完成了多个政府机构数字化信息系统的信创升级，为后续政府信息化项目推广复制奠定了基础；完成了徐汇区、黄浦区等多个投影秀服务项目，中标了包括世博文化公园大剧院项目在内的多个大型综合性场馆项目。除此之外，公司也在加速布局拓展医疗健康、市场监管等领域的数字化转型市场。

评级面临的主要风险

客户拓展不及预期，政策推进不及预期，下游客户IT支出不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫒嫒 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7BryantPark15 楼

NY10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371