

通信

周跟踪（20250203-20250209）

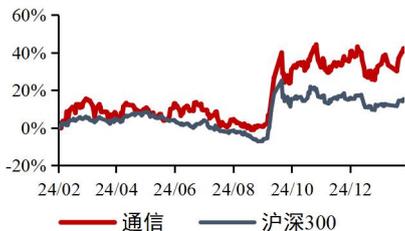
领先大市-A(维持)

DeepSeek 打开国内 AI 应用“iPhone 时刻”，北美 Capex 指引大幅增长

2025 年 2 月 13 日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证通信】山西证券通信行业周跟踪：Stargate 和 DeepSeek，大模型创新和工程优化的双向奔赴 2025.2.5

【山证通信】山西证券通信行业周跟踪：英伟达铜光共进趋势明朗，BIS 新政或不影响国内算力建设 2025.1.21

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

研究助理：

孙悦文

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➢ **DeepSeek 成为全球 DAU 增长最快 AI 应用，国内算力一度出现紧张。**根据 AI 产品榜数据，DeepSeek 上线 20 天日活超 2000 万，R1 累计获得 1.25 亿用户，7 天完成了 1 亿用户增长，而 2023 年的现象级应用 chatGPT 达到 1 亿用户花了 2 个月。DeepSeek 爆火的原因一是性价比够高，DeepSeek 以 MLA、MoE、PTX 等独到的工程优化手段以远低于海外科技巨头的成本训练了性能相当并且更符合中文用户使用习惯的 chatbot LLM 应用，而 R1 的百万 token 输出价格仅是 OpenAI o1 的 4%。原因二是较市面上现有的大模型应用用户体验有较大提升，如用户普遍反馈 DeepSeek 的逻辑缜密、分析简练全面、行文富有文采。原因三是开源生态和国内算力服务云厂商的积极快速适配，整个应用生态迅速丰富。原因四是蒸馏和量化技术的工程优化使得硬件和芯片要求大幅降低从而进一步降低部署成本。在春节前后一段时间，DeepSeek 官网 app 和网站出现过陆续的“服务不可用”现象说明算力激增的需求，2025 年我们认为 DeepSeek 类似于国内 AI 应用的“iphone 时刻”且因为成本下降显示出更高的应用增长曲线，对算力的积极意义远大于优化带来的通缩。

➢ **DeepSeek 的意义：**

我们认为，DeepSeek 的横空出世令国内 AI 产业链投资的策略从海外催化+映射跟随转变为同步创新+独立自主，有望改善国内投资者的风险偏好和海外投资者的资金配置。短期来看，应用端（开源生态）、云和 IDC 端（平权应用）、端侧 AI（蒸馏部署）最为受益。

➢ **1) 对于云和 IDC：**应用的爆发和开源的生态带来了 DeepSeek 在各行各业的全面部署，公有云、私有云以及底层的 IDC 算力利用率有望显著提升。我们建议关注算力储备充沛、具有微调和部署能力以及拥有垂直行业独特数据资源和获客能力的云厂商，第一梯队为华为云、火山引擎、阿里云、天翼云，第二梯队包括青云科技、优刻得、首都在线、并行科技等。

➢ **2) 对于国产算力芯片：**DeepSeek 的低成本创新引起了美国政界的重视，出口管制措施可能升级，国内昇腾芯片、服务器等已率先与 DeepSeek 完成深度适配，将成为国产推理算力的中坚力量。而以寒武纪、海光、壁仞、沐曦、燧原、天数为代表的新势力也有望借此机会实现出货量的阶段性突破。

➢ **3) 对于超节点通信：**长思维链推理被认为是当下最重要的 scaling law，需要大 HBM、大 HBD 协同工作，而 HBD 需要的超节点技术恰为国内奋力追赶并有望在今年实现突破的环节，包括铜连接、AEC、交换芯片等均受益。

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



- **4) 对于 ASIC 芯片定制服务:** 推理端侧的爆发可能带来各行业系统厂商 AI 定制芯片的需求爆发, 如车、机器人、消费电子、工业互联网等, chiplet、国产先进封装也是核心服务价值。
- **5) 对于运营商:** 三大运营商已全面上线各个版本的 DeepSeek 云部署, 我们认为运营商在 2B2G 端具有独特的渠道获客优势以及 DCI 等网络先天优势, 将为政企业务带来全新增长引擎, 是“算力中国”建设的核心力量。
- **北美 CSP 财报陆续发布, 2025 capex 指引达到历史新高。** 根据海外四大 CSP 业绩说明会表述, 亚马逊、谷歌、微软、META 2025 年 capex 指引分别为 1000 亿、750 亿、800 亿、600-650 亿美元。我们认为, DeepSeek 的爆火也同样带动了海外推理需求, 与此同时云巨头的“紧迫感”加强将进一步加大投入训练更接近于 AGI 的模型。
- **继续推荐铜连接、CPO 产业链, 关注即将到来的 GTC 行情预热。** 春节以来, 由于 AI 叙事由训练向推理, GPU 向 ASIC 的倾斜, 海外算力产业链发生了较大幅度回调。我们认为海外算力链的基本逻辑没有发生改变, 业绩上强大的 capex 给予了扎实的基础, GB300、超节点、CPO&OIO 等新技术渗透率仍低, 具有非常好的拔估值空间。3 月份, 英伟达 GTC 大会将如期召开, 我们期待对 GB200 发货进展、rubin 新设计、CPO 交换机等相关标的带来催化。

市场整体: 本周 (2025.02.03-2025.02.09) 市场整体上涨, 科创板指数+6.67%, 创业板指数+5.36%, 深证成指+4.13%, 申万通信+3.03%, 沪深 300 +1.98%, 上证综指+1.63%。细分板块中, 周涨幅最高的前三板块为工业互联网 (+22.7%)、云计算 (+18.7%)、卫星通信 (+8.1%)。从个股情况看, 美格智能、映翰通、长光华芯、网宿科技、广和通涨幅居前, 涨幅分别为+33.10%、+30.88%、+30.29%、+28.15%、+20.52%。新易盛、中际旭创、源杰科技、长飞光纤、震有科技跌幅居前, 分别-9.84%、-6.13%、-5.73%、-5.12%、-5.03%。

风险提示:

海外算力需求不及预期, 国内运营商和互联网投资不及预期, 外部制裁升级。

目录

1. 周观点和投资建议.....	5
1.1 事件和观点.....	5
1.2 建议关注.....	6
2. 行情回顾.....	7
2.1 市场整体行情.....	7
2.2 细分板块行情.....	7
2.2.1 涨跌幅.....	7
2.2.2 估值.....	10
2.3 个股公司行情.....	10
2.4 海外动向.....	10
3. 新闻公告.....	12
3.1 重大事项.....	12
3.2 行业新闻.....	13
4. 风险提示.....	14

图表目录

图 1: 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	7
图 2: 周涨跌幅工业互联网表现领先.....	7
图 3: 月涨跌幅云计算月表现领先.....	8
图 4: 年涨跌幅云计算, 工业互联网, 连接器年初至今表现领先.....	8
图 5: 当前 P/E 与历史平均水平对比.....	10
图 6: 当前 P/B 与历史平均水平对比.....	10
图 7: 本周个股涨幅前五.....	10



图 8: 本周个股跌幅前五.....	10
表 1: 建议重点关注的公司.....	6
表 2: 海外最新动向.....	10
表 3: 本周重大事项.....	12
表 4: 本周重要公司公告.....	12
表 5: 本周重要行业新闻.....	13

1. 周观点和投资建议

1.1 事件和观点

1、DeepSeek 成为全球 DAU 增长最快 AI 应用，国内算力一度出现紧张。根据 AI 产品榜数据，DeepSeek 上线 20 天日活超 2000 万，R1 累计获得 1.25 亿用户，7 天完成了 1 亿用户增长，而 2023 年的现象级应用 chatGPT 达到 1 亿用户花了 2 个月。DeepSeek 爆火的原因一是性价比够高，DeepSeek 以 MLA、MoE、PTX 等独到的工程优化手段以远低于海外科技巨头的成本训练了性能相当并且更符合中文用户使用习惯的 chatbot LLM 应用，而 R1 的百万 token 输出价格仅是 OpenAI o1 的 4%。原因二是较市面上现有的大模型应用用户体验有较大提升，如用户普遍反馈 DeepSeek 的逻辑缜密、分析简练全面、行文富有文采。原因三是开源生态和国内算力服务云厂商的积极快速适配，整个应用生态迅速丰富。原因四是蒸馏和量化技术的工程优化使得硬件和芯片要求大幅降低从而进一步降低部署成本。在春节前后一段时间，DeepSeek 官网 app 和网站出现过陆续的“服务不可用”现象说明算力激增的需求，2025 年我们认为 DeepSeek 类似于国内 AI 应用的“iphone 时刻”且因为成本下降显示出更高的应用增长曲线，对算力的积极意义远大于优化带来的通缩。

2、DeepSeek 的意义：

我们认为，DeepSeek 的横空出世令国内 AI 产业链投资的策略从海外催化+映射跟随转变为同步创新+独立自主，有望改善国内投资者的风险偏好和海外投资者的资金配置。短期来看，应用端（开源生态）、云和 IDC 端（平权应用）、端侧 AI（蒸馏部署）最为受益。

1) 对于云和 IDC：应用的爆发和开源的生态带来了 DeepSeek 在各行各业的全面部署，公有云、私有云以及底层的 IDC 算力利用率有望显著提升。我们建议关注算力储备充沛、具有微调和部署能力以及拥有垂直行业独特数据资源和获客能力的云厂商，第一梯队为华为云、火山引擎、阿里云、天翼云，第二梯队包括青云科技、优刻得、首都在线、并行科技等。

2) 对于国产算力芯片：DeepSeek 的低成本创新引起了美国政界的重视，出口管制措施可能升级，国内昇腾芯片、服务器等已率先与 DeepSeek 完成深度适配，将成为国产推理算力的中坚力量。而以寒武纪、海光、壁仞、沐曦、燧原、天数为代表的新势力也有望借此机会实现出货量的阶段性突破。

3) 对于超节点通信：长思维链推理被认为是当下最重要的 scalinglaw，需要大 HBM、大 HBD 协同工作，而 HBD 需要的超节点技术恰为国内奋力追赶并有望在今年实现突破的环节，包括铜连接、AEC、交换芯片等均受益。

4) 对于 ASIC 芯片定制服务：推理端侧的爆发可能带来各行业系统厂商 AI 定制芯片的需求爆发，如车、机器人、消费电子、工业互联网等，chiplet、国产先进封装也是核心服务价值。

5) 对于运营商：三大运营商已全面上线各个版本的 DeepSeek 云部署，我们认为运营商在 2B2G 端具有独特的渠道获客优势以及 DCI 等网络先天优势，将为政企业务带来全新增长引擎，是“算力中国”建设的核心力量。

3、北美 CSP 财报陆续发布，2025 capex 指引达到历史新高。根据海外四大 CSP 业绩说明会表述，亚马逊、谷歌、微软、META 2025 年 capex 指引分别为 1000 亿、750 亿、800 亿、600-650 亿美元。我们认为，DeepSeek 的爆火也同样带动了海外推理需求，与此同时云巨头的“紧迫感”加强将进一步加大投入训练更接近于 AGI 的模型。

4、继续推荐铜连接、CPO 产业链，关注即将到来的 GTC 行情预热。春节以来，由于 AI 叙事由训练向推理，GPU 向 ASIC 的倾斜，海外算力产业链发生了较大幅度回调。我们认为海外算力链的基本逻辑没有发生改变，业绩上强大的 capex 给予了扎实的基础，GB300、超节点、CPO&OIO 等新技术渗透率仍低，具有非常好的拔估值空间。3 月份，英伟达 GTC 大会将如期召开，我们期待对 GB200 发货进展、rubin 新设计、CPO 交换机等相关标的带来催化。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
铜连接	沃尔核材、神宇股份、华丰科技、立讯精密、金信诺
CPO	天孚通信、太辰光、光库科技、联特科技、炬光科技、新易盛
IDC 和云	润建股份、万马科技、光环新网、润泽科技、数据港、亚信科技
国产算力	寒武纪、海光信息、超讯通信、弘信电子、润欣科技、中兴通讯、盛科通信
运营商	中国移动、中国电信、中国联通

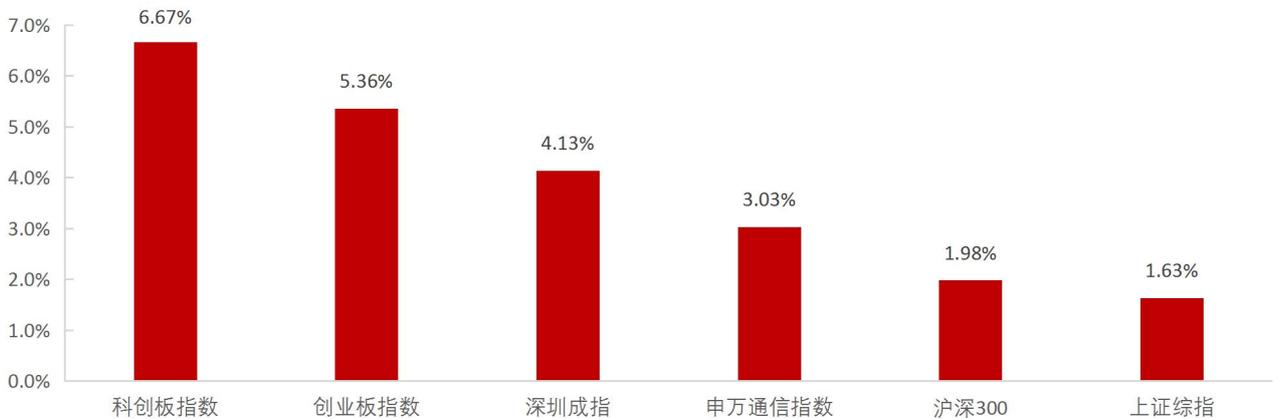
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周(2025.02.03-2025.02.09)市场整体上涨,科创板指数+6.67%,创业板指数+5.36%,深证成指+4.13%,申万通信+3.03%,沪深300+1.98%,上证综指+1.63%。细分板块中,周涨幅最高的前三板块为工业互联网(+22.7%)、云计算(+18.7%)、卫星通信(+8.1%)。

图 1: 主要大盘和通信指数周涨跌幅

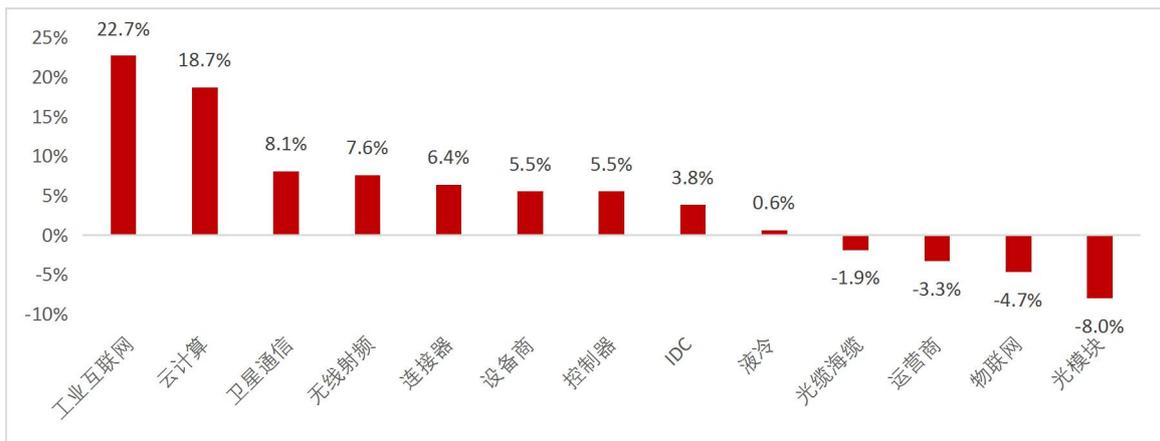


资料来源: Wind, 山西证券研究所

2.2 细分板块行情

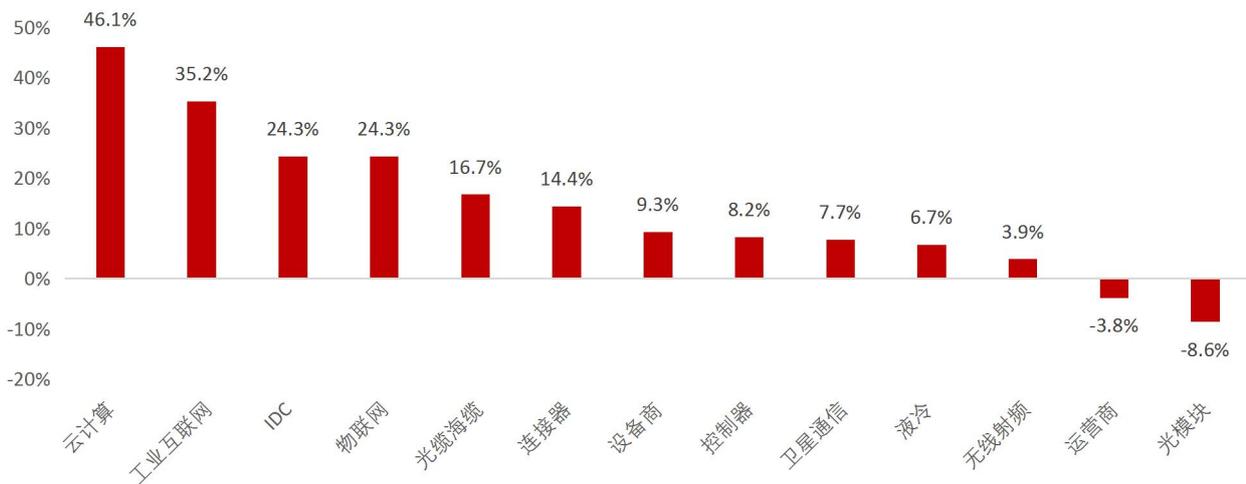
2.2.1 涨跌幅

图 2: 周涨跌幅工业互联网表现领先



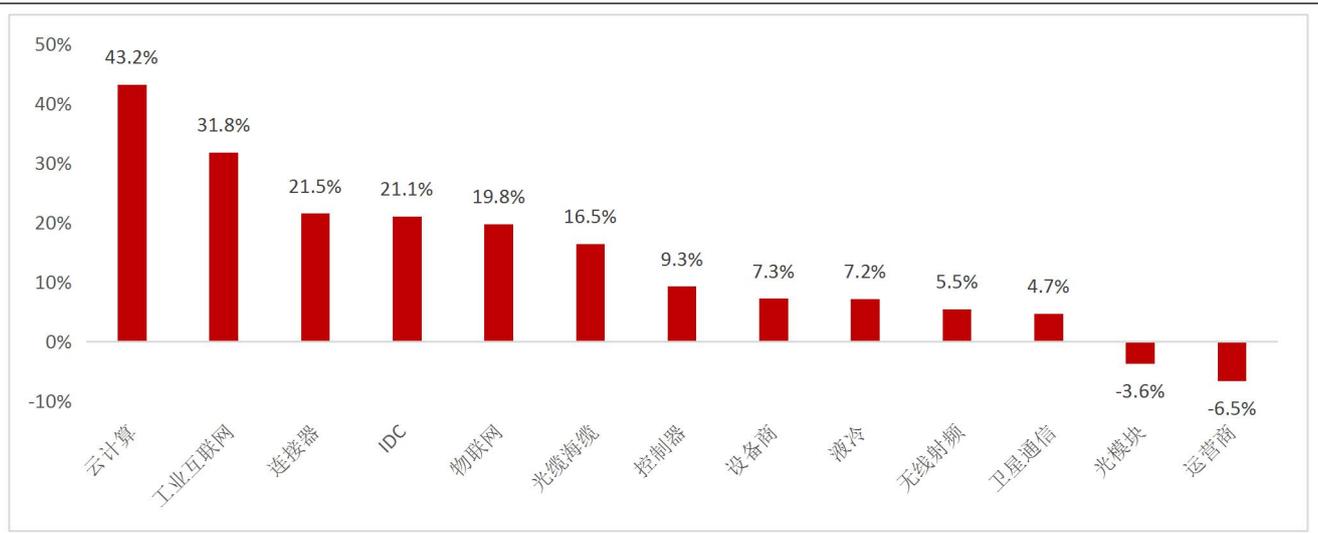
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅云计算月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

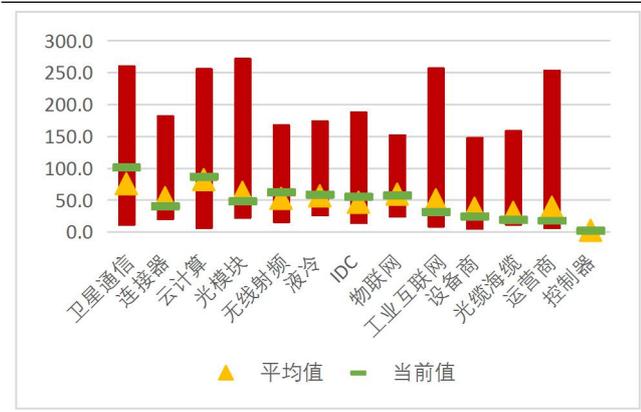
图 4：年涨跌幅云计算，工业互联网，连接器年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

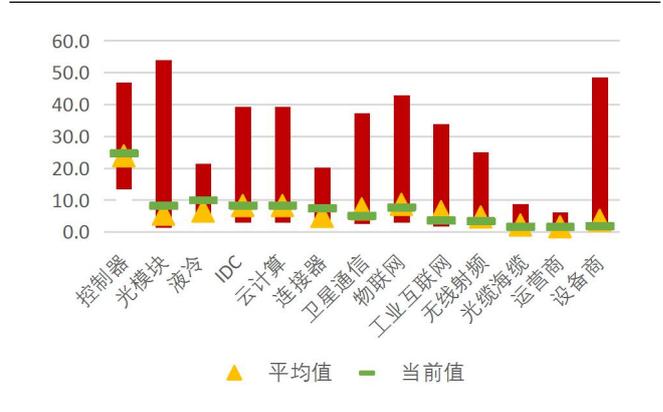
2.2.2 估值

图 5：当前 P/E 与历史平均水平对比



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：当前 P/B 与历史平均水平对比

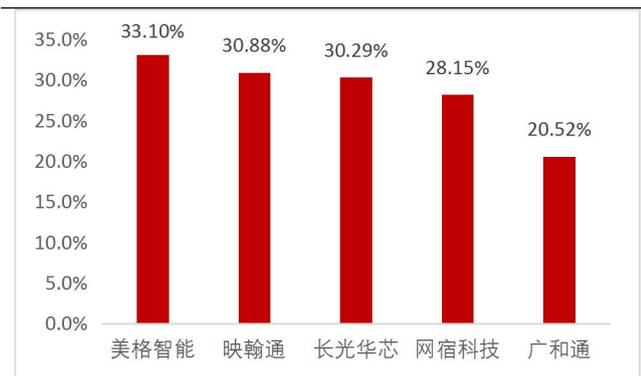


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

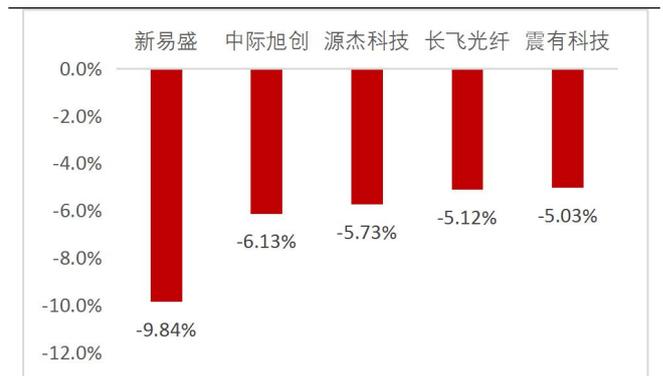
从个股情况看,美格智能、映翰通、长光华芯、网宿科技、广和通涨幅居前,涨幅分别为+33.10%、+30.88%、+30.29%、+28.15%、+20.52%。新易盛、中际旭创、源杰科技、长飞光纤、震有科技跌幅居前,分别-9.84%、-6.13%、-5.73%、-5.12%、-5.03%。

图 7：本周个股涨幅前五



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周个股跌幅前五



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向



公司	日期	内容
NXP	2025/2/4	荷兰半导体公司恩智浦表示，由于欧盟部长讨论与美国的贸易关系，市场压力加大，可能在全球裁员 1,800 人。该公司在埃因霍温、奈梅亨和代尔夫特设有主要工厂，并称无法在短期内为潜在贸易限制做好准备。恩智浦澄清裁员与贸易战担忧无直接关系，而是受市场状况影响，全球裁员不超过 5%。公司共有 34,000 多名员工，其中荷兰约 2,500 人，裁员不一定按各地员工比例分配。恩智浦承认进口关税可能导致价格上涨抑制需求，并需评估影响。该公司主要生产联网设备半导体，汽车芯片需求下降影响业务。虽未排除强制裁员，但希望通过自然减员管理。2023 年收入 126 亿美元，低于 2022 年的 133 亿美元，营业利润下降 6% 至 44 亿美元。CEO Kurt Sievers 称公司业绩在挑战中保持“坚韧”，专注实现软着陆并执行增长战略。恩智浦业务遍及 30 多个国家，在奈梅亨工厂雇佣约 1,600 人。今年，公司获得欧洲投资银行 10 亿欧元贷款，用于荷兰、奥地利、法国、德国和罗马尼亚工厂的汽车和工业芯片开发。
Toto	2025/2/5	日本卫浴设备制造商东陶（Toto）正加大对半导体制造设备零部件的投资，利用其陶瓷技术进军芯片制造领域。该公司在日本大分县工厂安装了自动化生产线，主要生产静电吸盘（e-chucks），用于蚀刻过程中固定硅片并保持温度均匀。东陶的半导体业务在 2020 年代迎来增长，2024 财年预计营业利润达 200 亿日元（1.3 亿美元），利润率接近 40%，远高于公司整体 7% 的预测，并计划在 2026 财年增至 250 亿日元（1.608 亿美元）。为增强竞争力，东陶 2020 年投入 118 亿日元（7600 万美元）扩建生产中心，并在四年内扩大陶瓷生产团队约 20%。公司克服陶瓷易碎问题，研发抗裂均质材料，同时将卫浴生产经验应用于半导体制造，提高生产效率。东陶计划扩大半导体业务布局，并将其半导体技术反向应用于家电领域，以稳定业务增长。人工智能和数据中心需求增长也成为公司加大投资芯片制造业的推动力。
SoftBank	2025/2/6	日本软银集团正就收购甲骨文支持的半导体公司 Ampere Computing 展开深入谈判，交易可能包括债务，估值约 65 亿美元。Ampere 由英特尔前总裁 Renee James 创立，利用 Arm 技术设计用于数据中心的高能效处理器，已被甲骨文、谷歌等科技公司采用。甲骨文目前持有 Ampere 29% 股份，并可选择未来增持。2024 年 9 月，Ampere 曾考虑出售并聘请财务顾问评估收购兴趣。2024 年 5 月，Ampere 与高通合作推出 AI 服务器，集成 Ampere CPU 与高通 Cloud AI 100 Ultra 芯片。2023 年，公司推出 AmpereOne 处理器，具备多达 192 个优化云计算的单线程核心，为其首款完全内部开发的定制核心，扩展了 Ampere Altra 和 Ampere Altra Max 产品线。
Honeywell	2025/2/6	霍尼韦尔宣布计划将自动化与航空航天业务拆分，与此前宣布的先进材料业务分拆计划一同，打造三家独立上市公司。预计拆分将在 2026 年下半年完成，并对股东免税。霍尼韦尔自动化将专注于工业自动化与 AI，2024 年营收预计达 180 亿美元；霍尼韦尔航空航天将成为全球领先的航空航天技术供应商，2024 年营收预计 150 亿美元；先进材料业务将专注于特种化学品和可持续材料，2023 年营收约 40 亿美元。拆分后，各公司将具备更清晰的战略重点和更大的财务灵活性。霍尼韦尔还计划继续优化投资组合，并预计在 2025 年底至 2026 年初完成先进材料业务拆分。

资料来源：NL Times, Vietnam, Verdict, Honeywell, 山西证券研究所

3. 新闻公告

3.1 重大事项

表 3：本周重大事项

时间	拟增持	拟减持	拟回购	拟并购	拟定增
2024 年 2 月 3 日					
2024 年 2 月 4 日					
2024 年 2 月 5 日		天地数码 国投智能	中际旭创		
2024 年 2 月 6 日	银河电子	湖北广电 东方中科	广电计量 唯捷创芯 天准科技		
2024 年 2 月 7 日		赛微电子			

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周重要公司公告

公司	时间	公告类型	公告摘要
中际旭创	2 月 5 日	股份回购	中际旭创股份有限公司公告称，公司拟将回购专用证券账户中的 16,465,985 股股份用途由“实施员工持股计划或股权激励计划”变更为“用于注销并减少注册资本”，该议案已获董事会和监事会审议通过，尚需提交股东大会审议。公司此前已完成三轮股份回购，累计回购股份 27,666,985 股，并用于员工持股计划 1,120 万股。截至目前，回购专用证券账户仍持有 16,465,985 股。本次注销完成后，公司总股本将从 1,121,166,509 股减少至 1,104,700,524 股。本次变更有利于提升公司每股收益和每股净资产等财务指标，不会对公司财务状况和经营成果产生重大影响，亦不会损害股东利益，特别是中小股东的权益。注销完成后，公司将修订《公司章程》并办理工商变更登记等手续。
天地数码	2 月 5 日	股份减持	杭州天地数码科技股份有限公司（300743）公告称，持股 5%以上股东潘浦敦先生的减持计划期限已于 2025 年 1 月 28 日届满。根据 2024 年 9 月 30 日披露的计划，潘浦敦原计划在三个月内以集中竞价或大宗交易方式减持不超过 4,500,400 股（占总股本 3.0000%）。截至 2024 年 11 月 6 日，其通过集中竞价交易方式累

			<p>计减持 1,479,960 股，减持均价为 16.12 元/股，减持比例为 0.9785%。减持后，潘浦敦持股数降至 15,445,979 股，占总股本 10.2129%。此次减持股份来源为公司 IPO 前股份及资本公积金转增股本部分，未涉及有限售条件股份。公司确认减持过程符合《证券法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关法规，不影响公司控制权、治理结构及持续经营。潘浦敦已向公司提供《减持计划实施完成告知函》，此次减持计划无违规情形。</p>
国投智能	2月5日	股份减持	<p>国投智能（厦门）信息股份有限公司公告称，公司持股 5%以上股东郭永芳女士已完成股份减持计划。此前，公司于 2024 年 12 月 30 日披露郭永芳计划在 2025 年 1 月 22 日至 2025 年 4 月 21 日期间，以集中竞价或大宗交易方式减持不超过 8,594,773 股（占公司总股本 1%）。截至 2025 年 1 月 27 日，郭永芳累计减持 859.471 万股，其中集中竞价交易减持 819.75 万股，价格区间为 12.54-13.88 元/股，大宗交易减持 39.72 万股，价格为 13.57 元/股，合计减持比例为 0.9538%。减持后，郭永芳持股降至 11,707.355 万股，占总股本 13.62%。郭永芳与公司董事长滕达先生为母子关系，滕达未参与减持。本次减持严格遵守相关法律法规及此前披露的计划，不影响公司控制权、治理结构及持续经营。公司已收到郭永芳提供的《减持计划实施完成的告知函》，相关文件备查。</p>
广电计量	2月6日	股份回购	<p>广电计量检测集团股份有限公司公告，公司根据相关法律法规及深圳证券交易所规则，于 2024 年 10 月 8 日董事会批准股份回购方案，计划使用 2 亿元至 4 亿元资金以集中竞价交易方式回购 A 股股份，用于未来发行可转换公司债券的转换，回购价格不超过 18 元/股，期限为 6 个月。截至 2025 年 1 月 27 日，公司已累计回购 22,858,144 股，占总股本的 3.92%，成交价格区间为 14.84 元/股至 17.99 元/股，累计使用资金约 39.01 亿元（不含交易费用）。回购操作符合既定方案，公司未在涉及重大事项决策期间及其他规定时间内进行回购，并遵守了证券监管相关要求。</p>

资料来源：wind，山西证券研究所

3.2 行业新闻

表 5：本周重要行业新闻

时间	内容	来源
2025 年 2 月 4 日	<p>2 月 3 日消息，据台媒《经济日报》报道称，英伟达超级 AI 芯片 GB200 出货持续稳步推进，鸿海旗下中国台湾、越南等地厂区农历新年期间大动员，总计投入超过 5,000 人全力赶工，达成英伟达为 GB200 设定的截至 2025 年 1 月底的会计年度所设定的交付目标。这也呼应英伟达 CEO 黄仁勋之前所说的“鸿海 Blackwell（服务器）已顺利量产，取得巨大成功”。</p>	芯智讯

<p>2025年2月5日</p>	<p>2月5日消息,据 tomshardware 等多家媒体报道,华为最新的 AI 处理器昇腾 910C (Ascend 910C) 的推理性能已经达到了英伟达 (NVIDIA) H100 GPU 的 60%。虽然昇腾 910C 性能与英伟达最新的 Blackwell 系列 AI 芯片相比仍有很大差距,但它有助于降低中国对英伟达 GPU 的依赖。</p> <p>根据 DeepSeek 研究人员的测试数据显示,在执行基于 DeepSeek 模型的推理任务中,昇腾 910C 性能可达到英伟达 H100 的 60%。</p> <p>这显示出,华为尽管受美国的制裁,无法获得台积电的先进制程技术的支持,华为 AI 处理器的能力仍在快速进步。据介绍,昇腾 910C 采用 chiplet 封装,整合约 530 亿个晶体管。过去昇腾 910 芯片采用台积电 N7+ 制程,而昇腾 910C 芯片则由中芯国际第二代 7 纳米级 (N+2) 制程制造。</p> <p>若透过手动优化 CUNN 核心,昇腾 910C 性能还可进一步提升。此外,DeepSeek 对升腾处理器的原生支持,以及其 PyTorch 储存库可让 CUDA 到 CUNN 无缝转换,让华为硬件更容易整合到 AI 工作流程中。</p>	<p>芯智讯</p>
<p>2025年2月6日</p>	<p>2月6日消息,近期中国 AI 技术厂商 DeepSeek 的 AI 大模型持续火爆,全球众多的科技大厂也从一开始的不敢相信、质疑,到认可之后,纷纷下场对 DeepSeek 模型进行支持。</p> <p>DeepSeek 推出的 V3 和 R1 两款开源 AI 模型都颠覆了业界对于“AI 算力需求”的看法。特别是 DeepSeek 推出的推理大模型 DeepSeek-R1,其不仅性能比肩 OpenAI o1 ,并且其所需的训练成本可能只有后者的约 1/20(V3 仅用了 2048 个 H800 GPU ,花了两个月的时间训练完成,仅花费了约 558 万美元),API 的定价更是只有后者的约 1/28,相当于使用成本降低了约 97%。</p> <p>亚马逊 AWS、微软、阿里云等众多的头部的云服务大厂纷纷上线了基于 DeepSeek-R1 模型的云服务。同时,英伟达、英特尔、AMD 等众多的 AI 芯片厂商也纷纷宣布了对于 DeepSeek 模型的支持。</p>	<p>芯智讯</p>

资料来源:芯智讯,山西证券研究所

4. 风险提示

海外算力需求不及预期,国内运营商和互联网投资不及预期,外部制裁升级。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号
陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086
号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号
楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

