



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

下游需求拉动 AI 落地，光模块估值具备上行空间

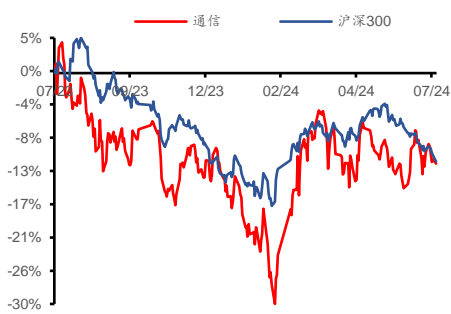
——通信行业周报（2024.7.01-2024.7.05）

增持（维持）

行业：通信
日期：2024年07月09日

分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《AI 消息面催化不断，聚焦光通信两大投资逻辑》

——2024 年 07 月 03 日

《光模块指引高增，推理侧需求推高业绩预期》

——2024 年 06 月 26 日

《卫星互联网&商业航天协同共振，国产厂商新成长阶段来临》

——2024 年 06 月 20 日

■ 行业走势

行情回顾：过去一周（2024.7.01-7.05），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.59%、-1.73%，中信通信指数涨跌幅为-0.78%，在中信 30 个一级行业排第 16 位。过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：ST 中嘉 14.47%、超讯通信 12.07%、*ST 鹏博 9.40%、ST 天喻 7.60%、新易盛 7.04%。股价跌幅前五名为：百邦科技-26.21%、司南导航-12.55%、线上线 下-11.70%、盟升电子-11.66%、久盛电气-11.63%。

过去一周通信板块呈现下跌走势，细分板块通信设备、电信运营 II 近一周分别上涨了-1.07%、0.52%，增值服务 II 子版块、通讯工程服务板块分别下降了-2.99%、-1.54%

■ 行业核心观点

一、大模型应用落地加速，产业模式向“需求拉动”转型。

2024世界人工智能大会在上海圆满落幕，此次大会展览重点围绕核心技术、智能终端、应用赋能三大板块，聚焦大模型、算力、机器人、自动驾驶等重点领域，集中展示一批“人工智能+”创新应用最新成果。

大模型应用落地加速，产业模式向“需求拉动”转型。1) AI大模型和应用依旧是主场。

腾讯混元大模型推出的“腾讯元宝”可以由用户自己构建智能体；蚂蚁集团研发的支付宝智能助手现场用机器臂制作咖啡。2) 智能终端产品推陈出新。其中，本次大会共展出25款人形机器人，“青龙”和“傅利叶智能”的GR-1等国产人形机器人在环境感知、仿真模型、运动控制优化等方面实现了进阶升级；特斯拉展示了最新自动驾驶技术和赛博越野旅行车等智能车型；谷歌与兰州大学携手合作的产品，利用开源技术Tensorflow将敦煌风格的纹样迁移到现代服饰。

我们持续看好AI算力发展趋势，下游应用、终端不断涌现展现出科技大厂对于AI领域的投入热情，行业保持高景气，建议关注国产算力需求及配套硬件市场，推荐业绩确定性强，增长稳健的光通信板块。

二、光模块业绩确定性较高，估值具备上行空间。

随着二季报临近，市场对于光模块领域关注度有所提升，我们认为近期板块业绩预期不断提高（行业客户下达25年800G需求指引，相比24年有较为显著的增长）的同时，估值也具有进一步抬升空间。

关税对于板块影响较小。美国大选首轮辩论后特朗普支持率领先，引发市场对于中美贸易战再起的担忧，我们认为关税对于板块影响较小。正常光模块关税税率在7.5%左右，我们认为头部厂商有望凭借与下游客户绑定关系将关税转嫁；中际旭创、新易盛、天孚通信加快布局海外产能，已实现放量。

比价效应有望带来外资加码。国内头部光模块厂商25年估值中枢（PE）大致为25倍，相较于海外厂商具有较高性价比，我们认为目前A股尚未完全反应美联储降息预期，光模块有望凭借增长快、确定性高等特点发挥比价效应，持续吸引外资加码。

估值切换打开上涨空间。我们认为目前市场尚未对于板块26年基本面进行定价，预计随着时间逐步推进，板块估值切换有望带来股价进一步上行。

建议关注：1) 算力/算力租赁：润泽科技、立昂技术、紫光股份、浪潮信息、中兴通讯、中贝通信、光环新网、恒为科技；2) 光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信；3) 光芯片：源杰科技、光迅科技等。

■ 行业要闻

Meta发布3D Gen AI模型：1分钟内生成高质量3D内容。

Meta 公司发布研究论文，介绍了名为 Meta 3D Gen (3DGen) 的全新 AI 模型，可以在 1 分钟内基于用户输入的提示词，生成高质量的 3D 内容。

国光量子推出量子+5G通信模组：支持四大运营商4G/5G。

国光量子最新发布了一体式即插即用加密通信模组，可以利用现有4G、5G网络便捷实现高安全加密通信。据介绍，这是一款专为 IoT/eMBB /URLLC 应用而设计的 4G/5G Sub-6 GHz 加密通讯模块。采用 3GPP Release 15/16技术，同时支持5GNSA 和SA模式，支持TDD和FDD两种模式，支持双卡，向下兼容4G/3G。

■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

■ 风险提示

国内外行业竞争压力，5G建设速度未达预期，中美贸易摩擦。

目录

1 过去一周行情回顾	4
1.1 板块走势	4
1.2 涨跌幅 top5	4
2 行业核心观点	5
3 行业重要新闻	6
3.1 人工智能	6
3.2 量子通信	6
4 行业重要公告	7
5 风险提示	7

图

图 1: 中信一级行业周涨幅 (%)	4
图 2: 过去一周涨幅前十个股 (%)	4
图 3: 过去一周跌幅前十个股 (%)	4

表

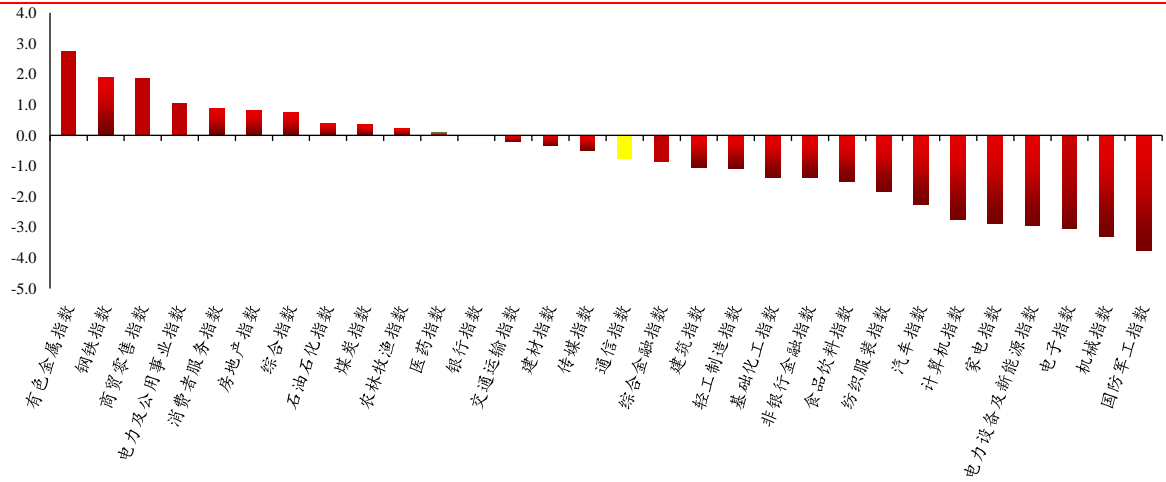
表 1: 过去一周重点公司公告	7
-----------------------	---

1 过去一周行情回顾

1.1 板块走势

过去一周（2024.7.01-7.05），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.59%，-1.73%，中信通信指数涨跌幅为-0.78%，在中信 30 个一级行业排第 16 位。过去一周通信板块呈现下跌走势，细分板块通信设备、电信运营 II 近一周分别上涨了-1.07%、0.52%，增值服务 II 子板块、通讯工程服务板块分别下降了-2.99%、-1.54%。

图 1：中信一级行业周涨幅（%）

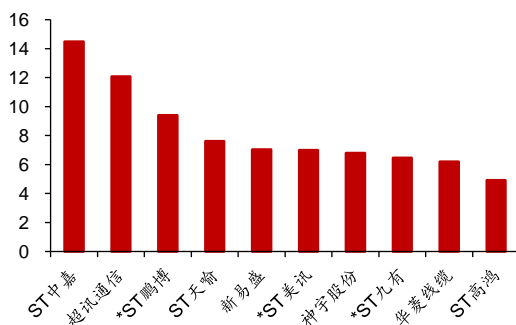


资料来源：iFinD，上海证券研究所

1.2 涨跌幅 top5

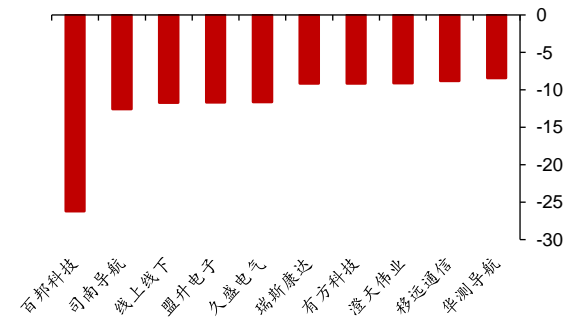
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为:ST 中嘉 14.47%、超讯通信 12.07%、*ST 鹏博 9.40%、ST 天喻 7.60%、新易盛 7.04%。股价跌幅前五名为：百邦科技-26.21%、司南导航-12.55%、线上线下一11.70%、盟升电子-11.66%、久盛电气-11.63%。

图 2：过去一周涨幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：过去一周跌幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

2 行业核心观点

一、大模型应用落地加速，产业模式向“需求拉动”转型。

2024 世界人工智能大会在上海圆满落幕，此次大会展览重点围绕核心技术、智能终端、应用赋能三大板块，聚焦大模型、算力、机器人、自动驾驶等重点领域，集中展示一批“人工智能+”创新应用最新成果。

大模型应用落地加速，产业模式向“需求拉动”转型。

AI 大模型和应用依旧是主场。腾讯混元大模型推出的“腾讯元宝”可以由用户自己构建智能体、蚂蚁集团研发的支付宝智能助手现场用机器臂制作咖啡、商汤的可控人物视频生成大模型 Vimi 可实现生成 1 分钟长视频、阿里云出品的通义灵码可以智能报错、百川智能的 AI 健康顾问现场展示智能问诊、WPS AI 可以实现智能“伴写”。

智能终端产品推陈出新。1) **机器人：**据统计，本次大会共展出 25 款人形机器人，其中特斯拉亮相了 Optimus Gen 2 全尺寸类人机器人，行走速度提升 30%；“青龙”和“傅利叶智能”的 GR-1 等国产人形机器人在环境感知、仿真模型、运动控制优化等方面实现了进阶升级。2) **智能驾驶/汽车：**特斯拉展示了最新自动驾驶技术和赛博越野旅行车等智能车型；上汽赛可智能 L4 级 Robotaxi、小马智行第六代 L4 级 Robotaxi 等组成了试驾车队。3) **C 端消费：“AI+”走进生产和生活。**谷歌与兰州大学携手合作的产品，利用开源技术 Tensorflow 将敦煌风格的纹样迁移到现代服饰；时空旅程将带来时空旅程人工智能科技研学体验馆（时空之眼），展示如何打造线上线下一体化的 AI+教育、文旅、社交、娱乐综合商业体。

我们持续看好 AI 算力发展趋势，下游应用、终端不断涌现展现出科技大厂对于 AI 领域的投入热情，行业保持高景气，建议关注国产算力需求及配套硬件市场，推荐业绩确定性强，增长稳健的光通信板块。

二、光模块业绩确定性较高，估值具备上行空间。

随着二季报临近，市场对于光模块领域关注度有所提升，我们认为近期板块业绩预期不断提高（行业客户下达 25 年 800G 需求指引，相比 24 年有较为显著的增长）的同时，估值也具有进一步抬升空间。

关税对于板块影响较小。美国大选首轮辩论后特朗普支持率领先，引发市场对于中美贸易战再起的担忧，我们认为关税对于板块影响较小。据悉，正常光模块关税税率在 7.5% 左右，此前一

请务必阅读尾页重要声明5

轮贸易战中，关税最高加至 15%(后来又变为 7.5%)，我们认为头部厂商有望凭借与下游客户绑定关系将关税转嫁；头部厂商加快布局海外产能。中际旭创在泰国和中国台湾设有生产基地，台湾工厂从 2021 年起即有出货，泰国工厂自 2022 年起陆续有出货；新易盛泰国工厂一期自今年 7 月已具备投产条件，二期产能积极准备当中；天孚通信泰国工厂预计于今年投入正式使用。

比价效应有望带来外资加码。国内头部光模块厂商 25 年估值中枢 (PE) 大致为 25 倍，相较于海外厂商具有较高性价比，我们认为目前 A 股尚未完全反应美联储降息预期，光模块有望凭借增长快、确定性高等特点发挥比价效应，持续吸引外资加码。

估值切换打开上涨空间。我们认为目前市场尚未对于板块 26 年基本面进行定价，预计随着时间逐步推进，板块估值切换有望带来股价进一步上行。

建议关注：1) 算力/算力租赁：润泽科技、立昂技术、紫光股份、浪潮信息、中兴通讯、中贝通信、光环新网、恒为科技；2) 光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信；3) 光芯片：源杰科技、光迅科技等。

3 行业重要新闻

3.1 人工智能

Meta 发布 3D Gen AI 模型：1 分钟内生成高质量 3D 内容。

Meta 公司发布研究论文，介绍了名为 Meta 3D Gen (3DGen) 的全新 AI 模型，可以在 1 分钟内基于用户输入的提示词，生成高质量的 3D 内容。其工作原理如下：

第一阶段：根据用户提供的文本提示，第一阶段使用 Meta 的三维资产生成模型 (AssetGen) 创建初始 3D 资产。该步骤生成一个带有纹理和 PBR 材质贴图的 3D mesh。推理时间约为 30 秒。

第二阶段：案例 1：生成更细化的 3D 纹理。根据阶段 1 生成的三维资产和初始文本提示，阶段 2 将为该资产生成更高质量的纹理和 PBR 贴图。它使用 Meta 的文本到纹理生成器 Meta 3D TextureGen。推理时间约为 20 秒。案例 2：再生成 3D 纹理。给定一个未纹理化的 3D mesh 和一个描述其所需外观的提示。阶段 2 还可以从头开始为该三维资产生成纹理 (mesh 可以是以前生成的，也可以是艺术家创建的)。推理时间约为 20 秒。(C114 通信网 2024.7.03)

3.2 量子通信

国光量子推出量子+5G 通信模组：支持四大运营商 4G/5G。

国光量子最新发布了一体式即插即用加密通信模组，可以利用现有 4G、5G 网络便捷实现高安全加密通信。据介绍，这是一款专为 IoT/eMBB/URLLC 应用而设计的 4G/5G Sub-6 GHz 加密通讯模块。采用 3GPP Release 15/16 技术，同时支持 5GNSA 和 SA 模式，支持 TDD 和 FDD 两种模式，支持双卡，向下兼容 4G/3G。（C114 通信网 2024.7.04）

4 行业重要公告

表 1：过去一周重点公司公告

公司名称	公告日期	公告内容
实达集团	2024.7.01	公司控股股东的关联方福建大数据产业投资有限公司拟通过上海证券交易所交易系统增持公司股票，增持金额不少于 1,000 万元且不超过 2,000 万元。
威胜信息	2024.7.01	公司中标广州市穗水商贸有限公司 2024 年度 NB-IoT 智能水表基表组件和电子组件采购项目中标金额 1,804.80 万元人民币；湖南星电集团有限责任公司省管产业 2024 年第四次单一来源专车批次项目中标金额 1,081.88 万元人民币。
立昂技术	2024.7.02	公司拟以自有资金 2458.70 万元购买深圳厚聚五号投资合伙企业所持有北京立同新元科技有限公司 46% 的股权。
中富通	2024.7.03	公司控股股东陈融洁本次质押 9,990,000 股，占公司总股本的 4.35%，本次股份质押后，陈融洁累计质押其持有的公司股份 37,620,000 股，占公司股份总数的 16.37%。
挖金客	2024.7.04	公司实际控制人之一、董事长李征本次质押 2,750,000 股，占公司总股本的 3.93%。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

5 风险提示

国内外行业竞争压力：国内缺少相关核心技术人才，国内产品处在追赶位置，竞争压力长期存在。

5G 建设速度未达预期：5G 建设速度仍然较为缓慢，在一定程度上限制发展。

中美贸易摩擦：大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，中美经贸关系日益严峻，后期可能推动国际地缘政治格局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。