



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

算力长逻辑不改，短期聚焦应用

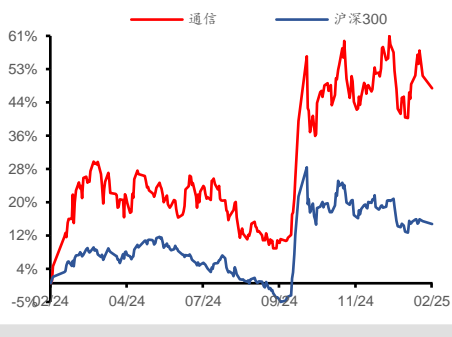
——通信行业周报（2025.1.20-2025.1.27）

增持（维持）

行业：通信
日期：2025年02月07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：

《CPO 引领数据互联发展热潮，多环节设备商有望受益》

——2025年01月22日

《AI 硬件行情开启，把握算力预期差方向》

——2025年01月16日

《AI 设施发展持续加码，重视相关配套设施》

——2025年01月08日

■ 行业走势

行情回顾：2025.1.20-1.27，上证指数、深证成指涨跌幅分别为 0.27%，-0.05%，中信通信指数涨跌幅为 0.34%，在中信 30 个一级行业排第 10 位。过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：广和通 47.14%、长飞光纤 39.06%、*ST 信通 34.10%、新亚电子 23.28%、华脉科技 18.61%。股价跌幅前五名为：波导股份-29.68%、高斯贝尔-22.98%、线上线-14.17%、精伦电子-14.15%、共进股份-12.29%。

2025.1.20-1.27 通信板块呈现上涨走势，细分板块通信设备、电信运营 II 近一周分别变动了 0.11%、1.30%，增值服务 II 子板块、通讯工程服务板块分别变动了-0.59%、0.19%。

■ 行业核心观点

Deep Seek 破圈加大模型算法权重，短期市场焦点有望向应用转移。 DeepSeek 模型打破了大语言模型以大算力为核心的预期天花板，通过自研 MLA 架构、强化学习驱动训练流程、动态计算路由技术等，实现了算力效率的指数级提升。DeepSeek-R1 用 557.6 万美元和 2048 块英伟达 H800 GPU 便完成了性能对标 GPT-4o 的模型训练，成本为 OpenAI 同类模型的 1/10，推理成本低至每百万 Token 0.14 美元（OpenAI 为 7.5 美元）。我们认为 pre-train 训练端算法权重提升，可能对于目前估值较高的 GPU 厂商股价产生一定扰动。但是 DeepSeek 成本低，开源等特点可能进一步提升应用端 ROI，25 年应用爆发确定性增强，中长期看推理端算力需求远超前于训练端，算力产业逻辑不改。

端侧逻辑强化，产品放量渐行渐近。 Deepseek-V3 发布后英伟达股价下跌，苹果、Meta、谷歌等应用厂商股价相对较优，表明市场更认同产品受益逻辑。Deep Seek 采用模型蒸馏方法，使小模型继承大模型能力，输出类似结果，DeepSeek 总共开源 6 个在 R1 数据上蒸馏的小模型，其中最小蒸馏版 Qwen-1.5B 都能在部分任务上超过 GPT-4o。同时 Deep Seek 证明了强化学习推理可以完全通过试错以实现自我提升。我们认为目前 AI 仍处于供给创造需求阶段，小模型端侧能力的大幅提升，AI 硬件能力将进一步提升，端侧产品放量渐行渐近。**1) 垂类应用：**Deep Seek 采用开源商业模式，具有特定垂类数据优势或者应用具有较强粘性领域厂商更加受益。**2) 手机/PC：**从中国市场的出货量来看，2024/25 财年第二财季，AI PC 在联想 PC 业务的占比从上个季度的 5% 提升到本季度的 14%，在全球市场也看到了类似的增长轨迹。

机器人产业规划明确，远期空间巨大。 场景方面，特斯拉方面相关人士表示，人形机器人的培训需求可能至少是车辆所需的 10 倍，用途可能比汽车多 1000 倍。**产业化节奏，**2025 年生产数千台 Optimus，2026 年计划将产量提高至 2025 年的 10 倍，即大约 5 万到 10 万台，2027 年进一步提高至 10 倍，也就是 50 万台起，年产量超过一百万台的稳定状态，人形机器人的生产成本低于 20000 美元。

建议关注：1) 应用型互联网龙头：阿里、小米、腾讯、联想等；2) ASIC/SOC：中兴通信、中芯国际、瑞芯微、翱捷科技等；3) AI 应用 ROI 提升：汇量科技、易点天下、焦点科技、科大讯飞、佳发教育、金山办公等；4) 机器人：三花智控、拓普集团、鸣志电器、绿的谐波等。

■ 行业要闻

OpenAI发布全新推理模型o3-mini。

OpenAI称这是其最具成本效益的推理模型，复杂推理和对话能力显著提升，在科学、数学、编程等领域的性能表现超过前代o1模型，同时保持了o1-mini的低成本和低延迟，并可与联网搜索功能搭配使用。（智东西2025.2.1）

OpenAI又要融资2900亿，估值或超2万亿！

据《华尔街日报》援引相关人士消息，OpenAI正在进行初步谈判，计划在一轮融资中筹集至多400亿美元（约合人民币2901亿元），估值将达到3000亿美元（约合人民币2.18万亿元），相较此前估值1570亿美元接近翻倍。（智东西2025.1.31）

■ 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
4 行业重要公告	6
5 风险提示	7

图

图 1: 中信一级行业 2025.1.20-1.27 涨幅 (%)	4
图 2: 涨幅前十个股 (%)	5
图 3: 跌幅前十个股 (%)	5

表

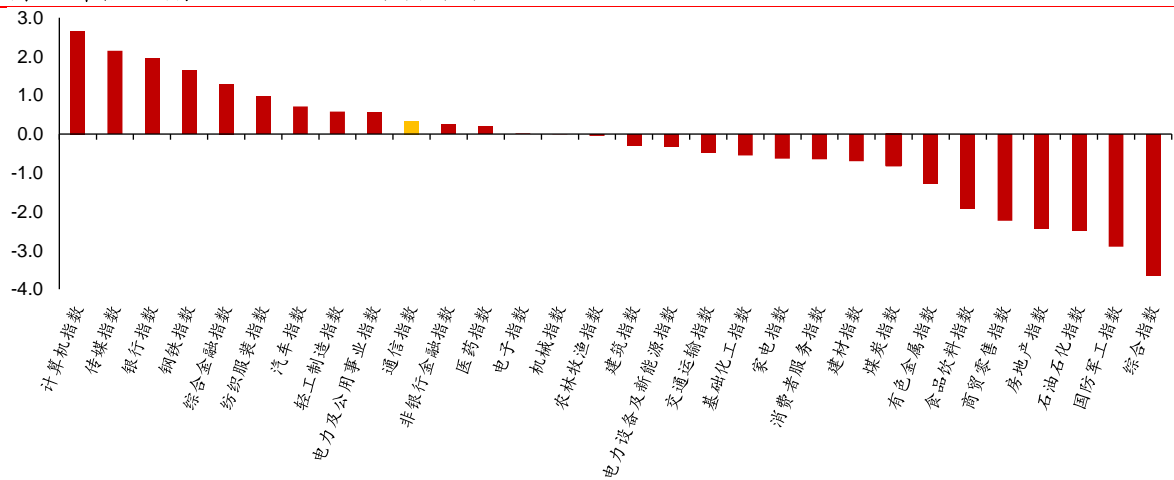
表 1: 2025.1.20-1.27 重点公司公告	6
----------------------------------	---

1 过去一周行情回顾

1.1 板块走势

2025.1.20-1.27, 上证指数、深证成指涨跌幅分别为 0.27%, -0.05%, 中信通信指数涨跌幅为 0.34%, 在中信 30 个一级行业排名第 10 位。2025.1.20-1.27 通信板块呈现上涨走势, 细分板块通信设备、电信运营 II 近一周分别变动了 0.11%、1.30%, 增值服务 II 子板块、通讯工程服务板块分别变动了-0.59%、0.19%。

图 1: 中信一级行业 2025.1.20-1.27 涨幅 (%)

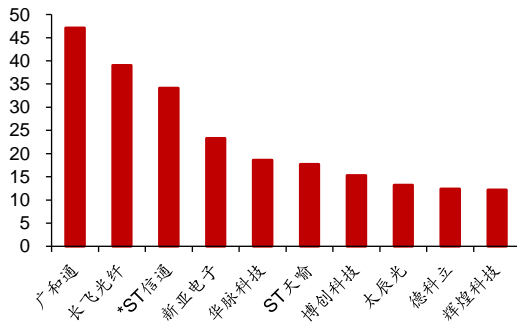


资料来源: iFinD, 上海证券研究所

1.2 涨跌幅 top5

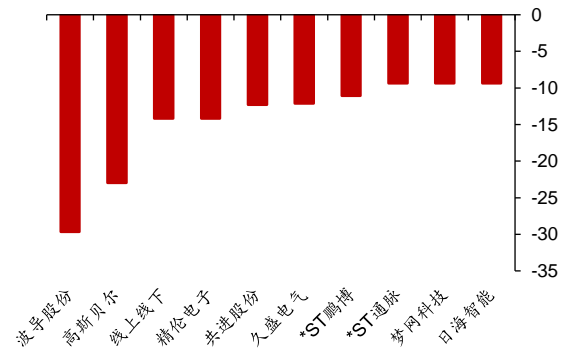
2025.1.20-1.27, 通信板块个股表现: 股价涨幅前五名为: 广和通 47.14%、长飞光纤 39.06%、*ST信通 34.10%、新亚电子 23.28%、华脉科技 18.61%。股价跌幅前五名为: 波导股份-29.68%、高斯贝尔-22.98%、线上线下-14.17%、精伦电子-14.15%、共进股份-12.29%。

图 2: 涨幅前十个股 (%)



资料来源: iFinD, 上海证券研究所

图 3: 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

Deep Seek 破圈加大模型算法权重，短期市场焦点有望向应用转移。 DeepSeek 模型打破了大语言模型以大算力为核心的预期天花板，通过自研 MLA 架构、强化学习驱动训练流程、动态计算路由技术等，实现了算力效率的指数级提升。DeepSeek-R1 用 557.6 万美元和 2048 块英伟达 H800 GPU 便完成了性能对标 GPT-4o 的模型训练，成本为 OpenAI 同类模型的 1/10，推理成本低至每百万 Token 0.14 美元（OpenAI 为 7.5 美元）。我们认为 pre-train 训练端算法权重提升，可能对于目前估值较高的 GPU 厂商股价产生一定扰动。但是 DeepSeek 成本低，开源等特点可能进一步提升应用端 ROI，25 年应用爆发确定性增强，中长期看推理端算力需求远超前于训练端，算力产业逻辑不改。

端侧逻辑强化，产品放量渐行渐近。 Deepseek-V3 发布后英伟达股价下跌，苹果、Meta、谷歌等应用厂商股价相对较优，表明市场更认同产品受益逻辑。Deep Seek 采用模型蒸馏方法，使小模型继承大模型能力，输出类似结果，DeepSeek 总共开源 6 个在 R1 数据上蒸馏的小模型，其中最小蒸馏版 Qwen-1.5B 都能在部分任务上超过 GPT-4o。同时 Deep Seek 证明了强化学习推理可以完全通过试错以实现自我提升。我们认为目前 AI 仍处于供给创造需求阶段，小模型端侧能力的大幅提升，AI 硬件能力将进一步提升，端侧产品放量渐行渐近。**1) 垂类应用:** Deep Seek 采用开源商业模式，具有特定垂类数据优势或者应用具有较强粘性领域厂商更加受益。**2) 手机/PC:** 从中国市场的出货量来看，2024/25 财年第二财季，AI PC 在联想 PC 业务的占比从上个季度的 5% 提升到本季度的 14%，在全球市场也看到了类似的增长轨迹。

机器人产业规划明确，远期空间巨大。场景方面，特斯拉方面相关人士表示，人形机器人的培训需求可能至少是车辆所需的10倍，用途可能比汽车多1000倍。**产业化节奏**，2025年生产数千台 Optimus，2026年计划将产量提高至2025年的10倍，即大约5万到10万台，2027年进一步提高至10倍，也就是50万台起，年产量超过一百万台的稳定状态，人形机器人的生产成本低于20000美元。

建议关注：1) 应用型互联网龙头：阿里、小米、腾讯、联想等；2) ASIC/SOC：中兴通信、中芯国际、瑞芯微、翱捷科技等；3) AI应用ROI提升：汇量科技、易点天下、焦点科技、科大讯飞、佳发教育、金山办公等；4) 机器人：三花智控、拓普集团、鸣志电器、绿的谐波等。

3 行业重要新闻

3.1 人工智能

OpenAI 发布全新推理模型 o3-mini。

OpenAI 称这是其最具成本效益的推理模型，复杂推理和对话能力显著提升，在科学、数学、编程等领域的性能表现超过前代 o1 模型，同时保持了 o1-mini 的低成本和低延迟，并可与联网搜索功能搭配使用。（智东西 2025.2.1）

OpenAI 又要融资 2900 亿，估值或超 2 万亿！

据《华尔街日报》援引相关人士消息，OpenAI 正在进行初步谈判，计划在一轮融资中筹集至多 400 亿美元（约合人民币 2901 亿元），估值将达到 3000 亿美元（约合人民币 2.18 万亿元），相较此前估值 1570 亿美元接近翻倍。（智东西 2025.1.31）

4 行业重要公告

表 1：2025.1.20-1.27 重点公司公告

公司名称	公告日期	公告内容
仕佳光子	2025.1.27	公司最新开发的 CW DFB 激光器产品在 50°C 下实现功率大于 1000 毫瓦的突破，相关产品已送客户端验证。目前，公司的 CW DFB 激光器芯片产品已经形成了 75mW、100mW、200mW、500mW、850mW、1000mW 等相对全面的产品序列。
中贝通信	2025.1.24	公司控股子公司 Bester Telecom International Limited 拟以自有资金 2,500 万美元收购 PT. Semesta Energi Services55%股权。

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、5G建设速度未达预期、中美贸易摩擦等。

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。