



通信行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

谷歌加码量子计算，DeepSeek-OCR 发布

通信周观点：

1) 海外链看，谷歌在量子计算、AI 订单等方面均有较大进展，谷歌链有望持续受益。A) 谷歌在自研量子芯片“Willow”上采用新研发的“量子回声”算法实现了首个可验证量子优势。B) Anthropic 与谷歌正式宣布云服务合作协议，谷歌将向 Anthropic 提供多达一百万个定制 TPU 芯片，预计在 2026 年带来超过 1GW 的 AI 算力。我们认为谷歌技术突破及相关合作能够增加算力规模，持续带动对算力投资的需求。2) 甲骨文将通过发行总额高达 380 亿美元的债券为旗下数据中心项目提供资金支持。这次融资将是迄今为止市场上规模最大的针对 AI 基础设施的融资交易，北美 AI 算力建设持续加速。3) Meta 裁撤其人工智能部门约 600 名员工，此次裁员将波及 AI 基础设施部门、基础人工智能研究团队及多个与产品相关的岗位，但不涉及超级智能实验室，并且将继续招聘具备 AI 原生背景的人才。我们认为 Meta 此次人事调整背后是将更多精力分配给 AI 商业化、产品化研究，后续有望对标 OpenAI 加强 AI 应用的布局。4) 维谛技术、安费诺发布财报，业绩超预期。a) 维谛技术 2025 年前三季度实现营业收入 73.50 亿美元，同比增长 29.73%；实现净利润 8.87 亿美元，同比增长 154.36%。b) 安费诺 2025 年前三季度实现营业收入 166.56 亿美元，同比增长 52.74%；实现净利润 31 亿美元，同比增长 83.48%。我们持续看好液冷、铜缆在数据中心的放量。5) DeepSeek 发布新型视觉压缩模型 DeepSeek-OCR。该模型是一种用来从图像中提取文本的技术，当文本标记数量在视觉标记数量的 10 倍以内时（即压缩比 < 10 时），该模型可以达到 97% 的解码（OCR）精度，在 20 倍压缩比下仍能保持 60% 左右的解码准确率水平。我们认为这将减少模型单次使用时的 token 耗用量，能够大幅降低相关模型的运用成本并带动算力需求。6) 字节跳动发布 3D 生成大模型 Seed3D 1.0，能够实现从单张图像到高质量仿真级 3D 模型的端到端生成。我们持续看好国产大模型突破带动国产算力链加速发展。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+8.19%，本月以来，服务器指数-0.76%。甲骨文将通过发行总额高达 380 亿美元的债券，为旗下数据中心项目提供资金支持。这次融资将是迄今为止规模最大的针对 AI 基础设施的融资，北美算力建设加速。

光模块：本周光模块指数+13.95%，本月以来，光模块指数-0.13%。谷歌将向 Anthropic 提供多达一百万个定制 TPU 芯片，预计在 2026 年带来超过一吉瓦的 AI 算力。建议关注中际旭创等谷歌链内供应商。

IDC：本周 IDC 指数+8.9%，本月以来，IDC 指数-1.8%。DeepSeek 发布新型视觉压缩模型 DeepSeek-OCR，能够在 10 倍压缩比以内达到 97% 的解码（OCR）精度；字节跳动发布 3D 生成大模型 Seed3D 1.0，能够实现从单张图像到高质量仿真级 3D 模型的端到端生成。我们持续看好国产大模型更新对国产链的提振作用。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 8 个月，电信业务收入累计完成 11821 亿元，同比增长 0.8%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.8%。8 月我国光模块出口数据有所减少，8 月当月同比降低 28.66%；1-8 月累计同比降低 15.82%。我们认为主要系国内光模块公司纷纷在海外建设工厂所致。2Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 242 亿/224 亿/165 亿/314 亿美元，同比+28%/+70%/+102%/+91%。

投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC 等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、光模块等板块。

风险提示

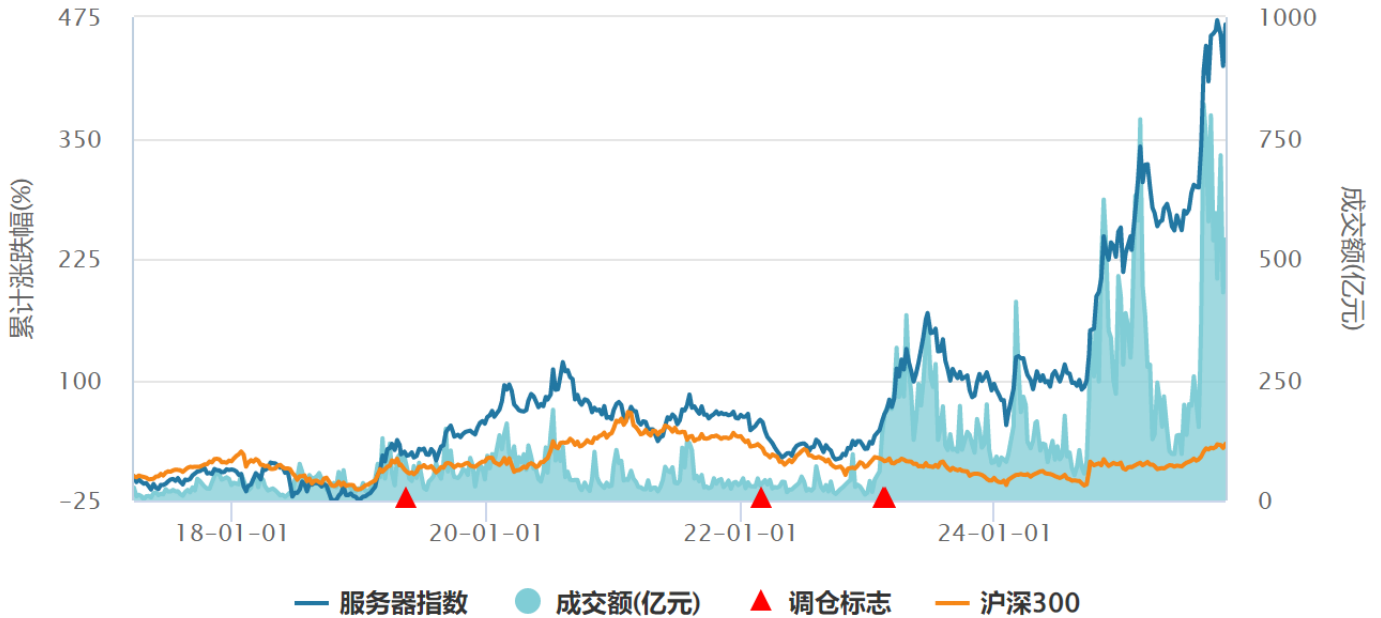
三季度业绩不及预期、AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+8.19%，本月以来，服务器指数-0.76%。甲骨文近期宣布，将通过发行总额高达 380 亿美元的债券，为旗下数据中心项目提供资金支持。这次融资将是迄今为止市场上规模最大的针对 AI 基础设施的融资交易，北美 AI 算力建设持续加速，建议关注工业富联等英伟达服务器代工厂。

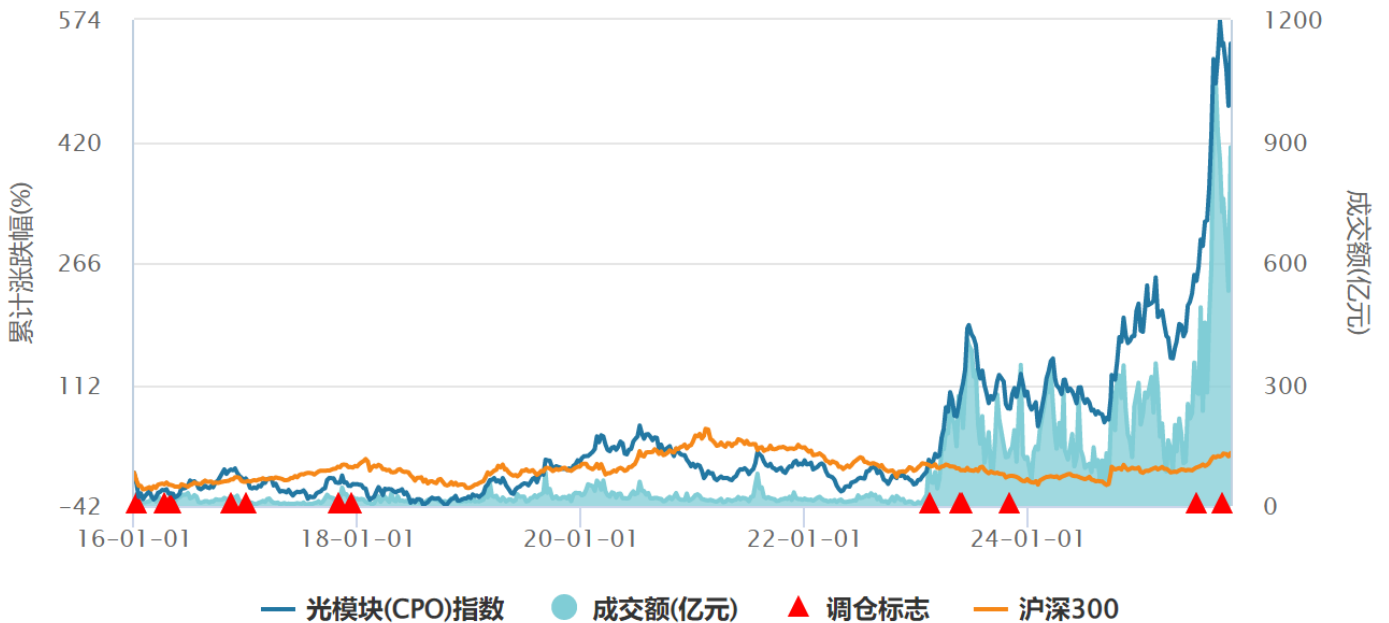
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+13.95%，本月以来，光模块指数-0.13%。谷歌将向 Anthropic 提供多达一百万个定制 TPU 芯片，预计在 2026 年带来超过一吉瓦的 AI 算力。本次交易将巩固谷歌作为主要投资方和关键 AI 基础设施供应商的地位。我们认为谷歌将进一步建设以 TPU 为中心的服务器集群，建议关注中际旭创等谷歌链内供应商。

图表2：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势



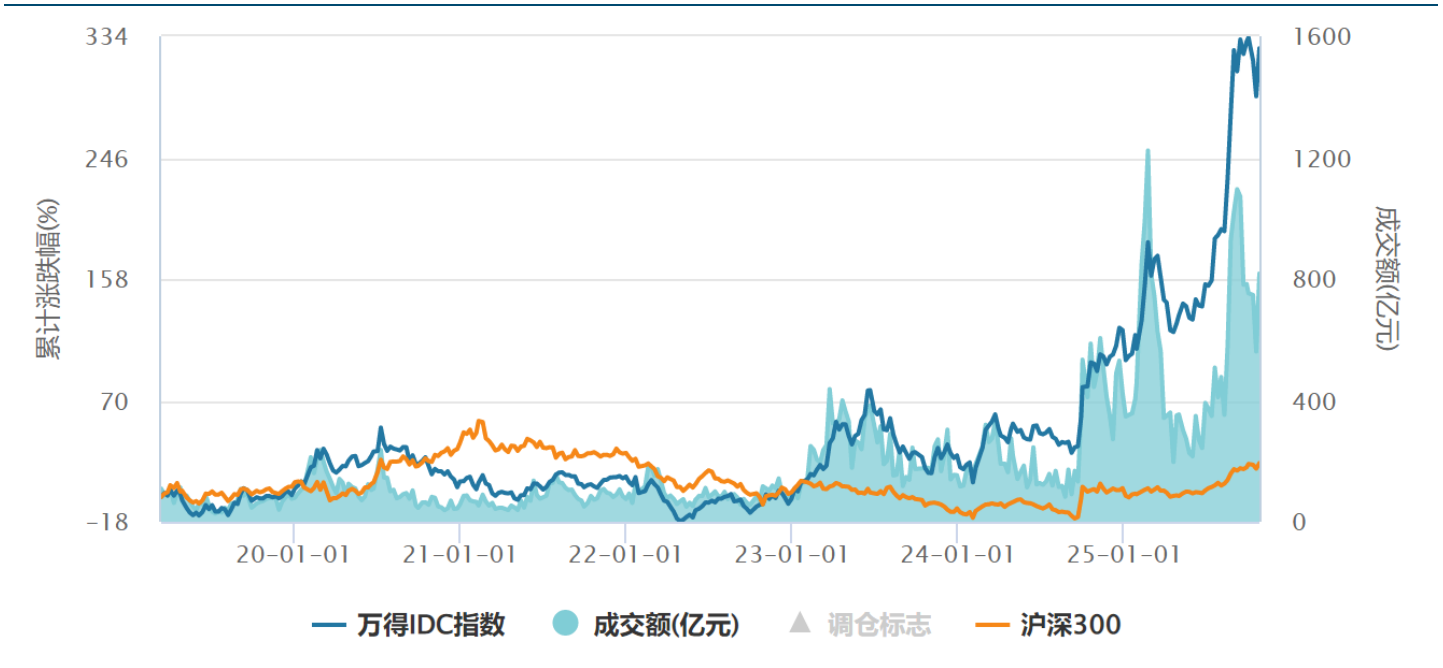
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+8.9%，本月以来，IDC 指数-1.8%。DeepSeek 发布新型视觉压缩模型 DeepSeek-OCR，能够在 10 倍



压缩比以内达到 97%的解码 (OCR) 精度;字节跳动发布 3D 生成大模型 Seed3D 1.0,能够实现从单张图像到高质量仿真级 3D 模型的端到端生成。我们持续看好国产大模型更新对国产链的提振作用。

图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 本周通信板块景气度

板块	景气度指标	本期景气度说明
运营商	稳健向上	5G 投资周期结束, 电信行业端承压, 但云与 IDC 业务放量接力成长, 整体景气度稳健向上。
光模块	稳健向上	谷歌与 Anthropic 达成数百亿美元订单, 光模块需求量有望上修。
服务器	稳健向上	甲骨文将通过发行总额高达 380 亿美元的债券为数据中心项目提供资金支持, 北美算力建设加速。
交换机	稳健向上	高速交换机放量, 国产交换机有望在 Scale-up 域实现突破。
连接器	稳健向上	华为计划明年生产约 60 万枚昇腾 910C 芯片, 连接器需求有望放量。
IDC	加速向上	DeepSeek-OCR 发布。国内 AI 生态正形成一个加速迭代的内部循环, 软硬件协同进化。国产链有望进入拔估值阶段。
物联网	加速向上	Meta、小米等公司的 AI 眼镜新品迭出, 端侧再迎催化。
液冷	高景气维持	英伟达 GB300 全面采用液冷设计, 国内液冷厂商有望在 AI 时代出海, 想象空间很大。

来源: 华尔街见闻, 新京报, 联合早报, 财联社, 国金证券研究所

二、核心数据更新

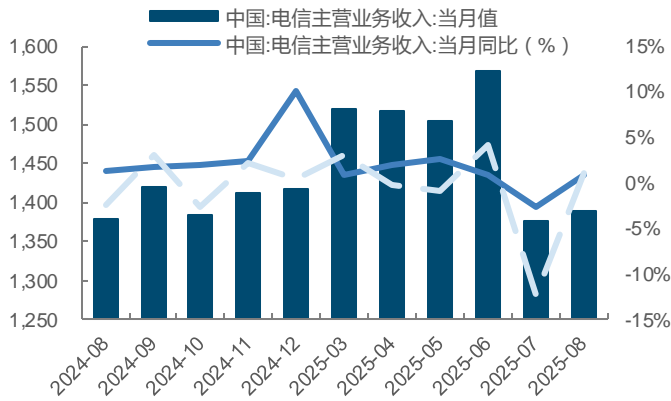
运营商: 运营商数据维持稳健增长

2025 年前 8 个月, 电信业务收入累计完成 11821 亿元, 同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务, 2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元, 同比增长 66.39%, 占环比增长 7.32%。

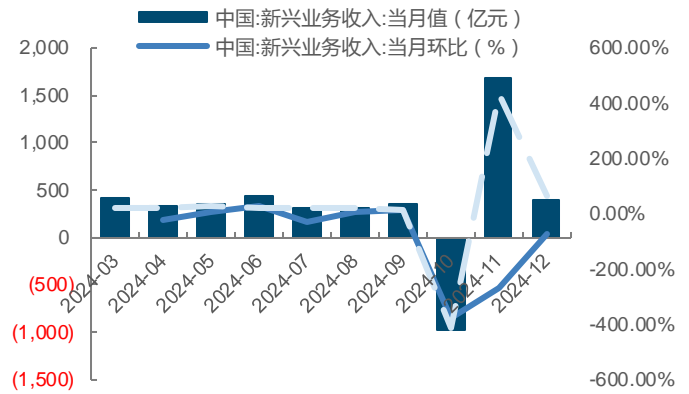


图表5: 2025年8月电信主营业务收入同比增加0.9%

图表6: 2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%



来源: wind, 国金证券研究所

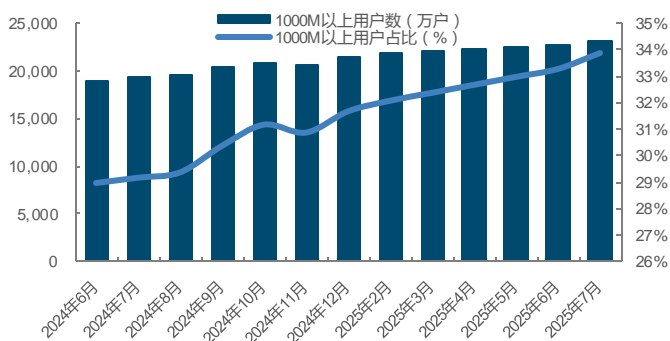


来源: wind, 国金证券研究所

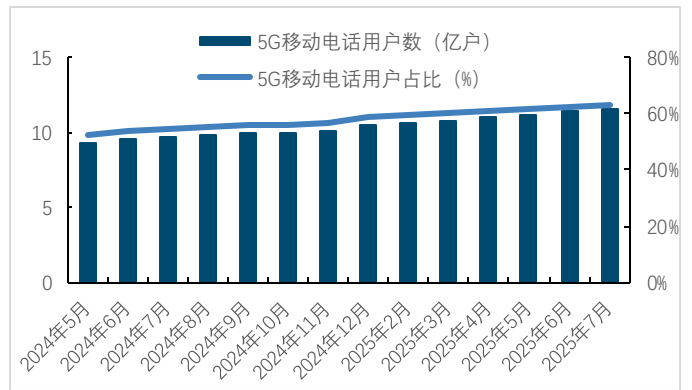
截至2025年8月,固定宽带接入用户规模达到6.89亿户,其中千兆用户达2.32亿户,在固定宽带接入用户中占比达到33.9%,较上年末提高3个百分点。截至8月末,我国移动电话用户规模达18.19亿户。其中,5G移动电话用户数达11.54亿户,在移动电话用户中占比63.4%。

图表7: 千兆用户占比超三成

图表8: 截至8月末5G用户占比超六成



来源: 工信部, 国金证券研究所

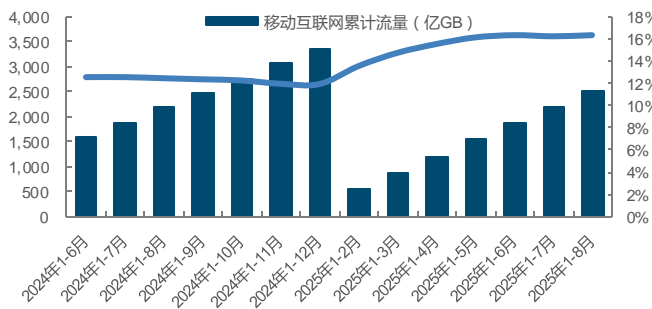


来源: 工信部, 国金证券研究所

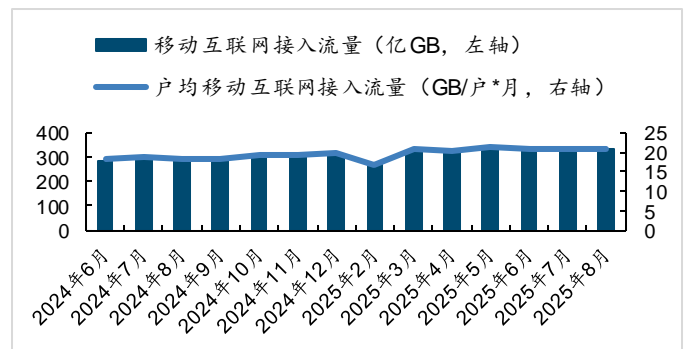
2025年前8个月,移动互联网累计流量达2534亿GB,同比增长16.4%。截至8月末,移动互联网用户数达16.01亿户,比上年末净增3132万户。8月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到20.87GB/户·月。

图表9: 1-8月移动互联网累计流量同比增长16.4%

图表10: 8月当月DOU达20.87GB/户·月



来源: 工信部, 国金证券研究所

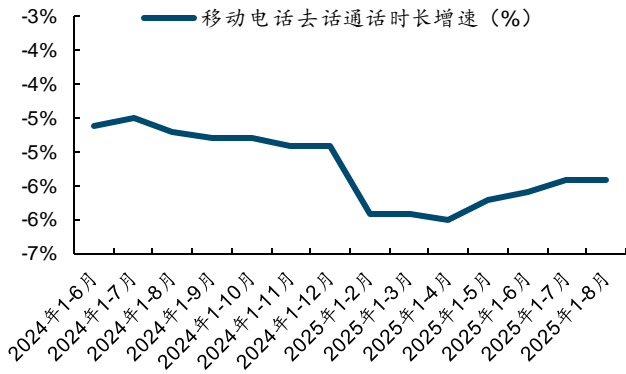


来源: 工信部, 国金证券研究所

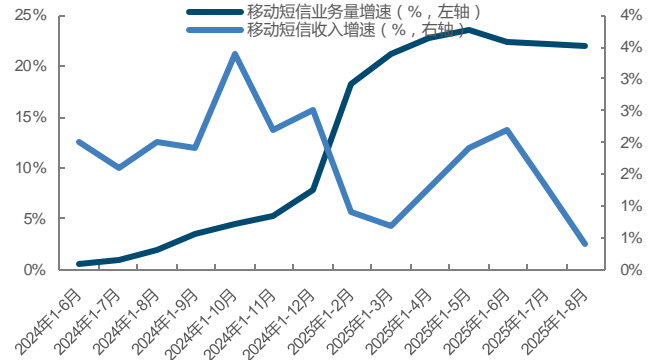
2025年前8个月,移动电话去话通话时长完成1.4万亿分钟,同比下降5.4%;前8个月,全国移动短信业务量同比增长21.9%;移动短信业务收入同比增长0.4%。



图表11: 电话通话量持续下滑



图表12: 移动短信业务量快速增长

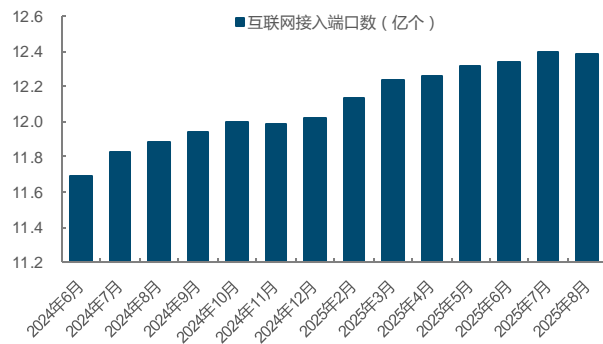


来源: 工信部, 国金证券研究所

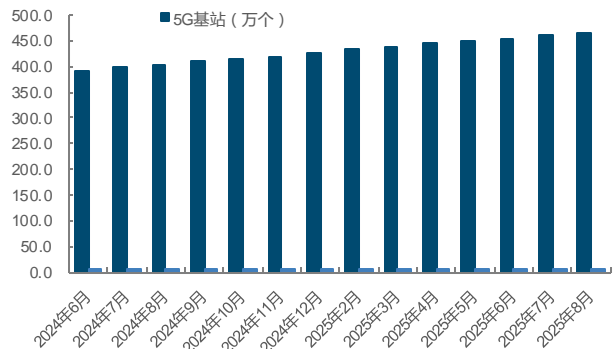
来源: 工信部, 国金证券研究所

截至 2025 年截至 8 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.39 亿个, 比上年末净增 3710 万个。截至 7 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3076 万个, 比上年末净增 255.1 万个。截至 8 月末, 5G 基站总数达 464.6 万个, 当月新增 4.8 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



图表14: 5G 网络建设持续深化

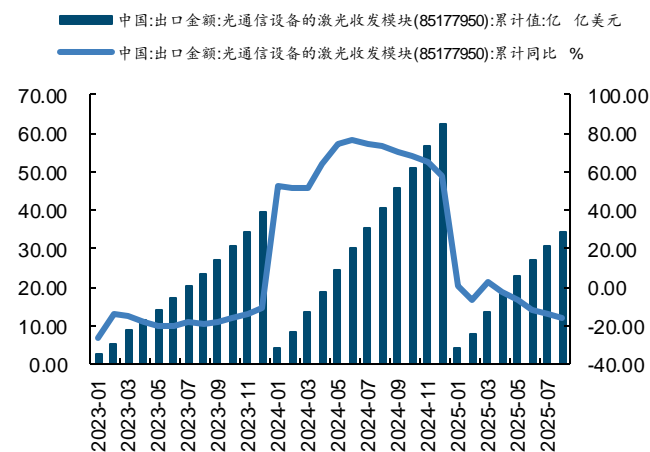


来源: 工信部, 国金证券研究所

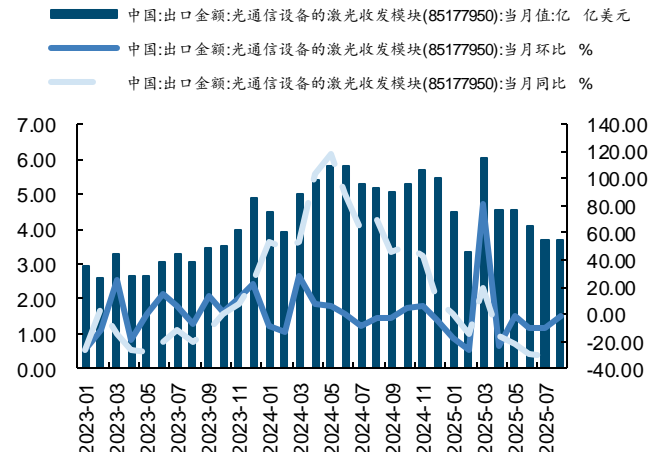
来源: 工信部, 国金证券研究所

光模块数据: 2025 年 1-8 月我国光模块出口数据下降, 8 月当月同比下降 28.66%; 1-8 月累计同比下降 15.82%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看 2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 1-8 月光模块出口金额同比下降 16%



图表16: 8 月光模块出口金额同比下降 29.81%



来源: wind, 国金证券研究所

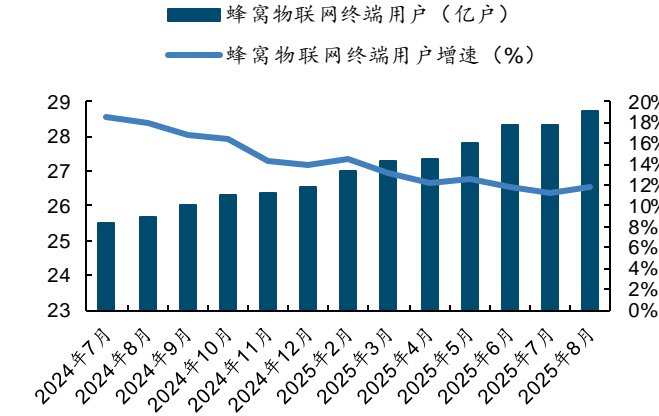
来源: wind, 国金证券研究所



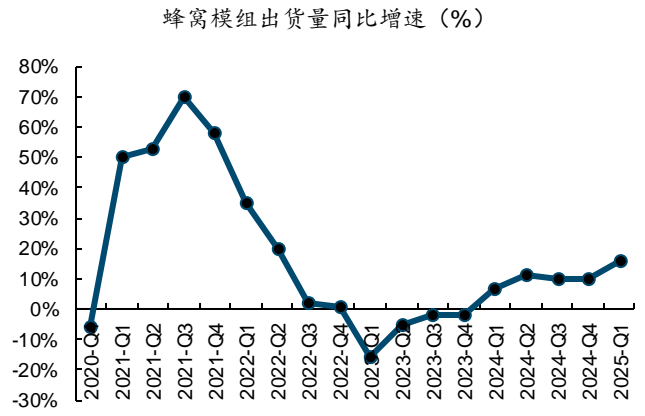
物联网数据：截至 2025 年 8 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 28.72 亿户，同比增长 11.75%，本年净增 2.16 亿户。物联网行业需求正在缓慢恢复，自 2024 年 Q1 起，物联网模组出货量均保持同比正增长。1Q25 全球物联网模组出货量同比增长 16%。

图表17：截至 8 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 11.9%

图表18：2025 年 Q1 物联网模组出货量同比增长 16%



来源：工信部，国金证券研究所

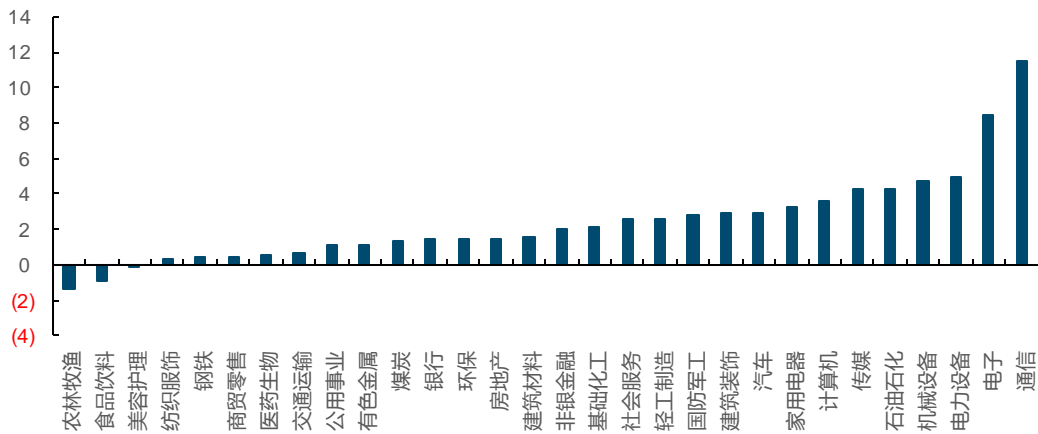


来源：国金证券数字未来实验室，Counterpoint Research，国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为+11.55%，排名全行业第 1。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

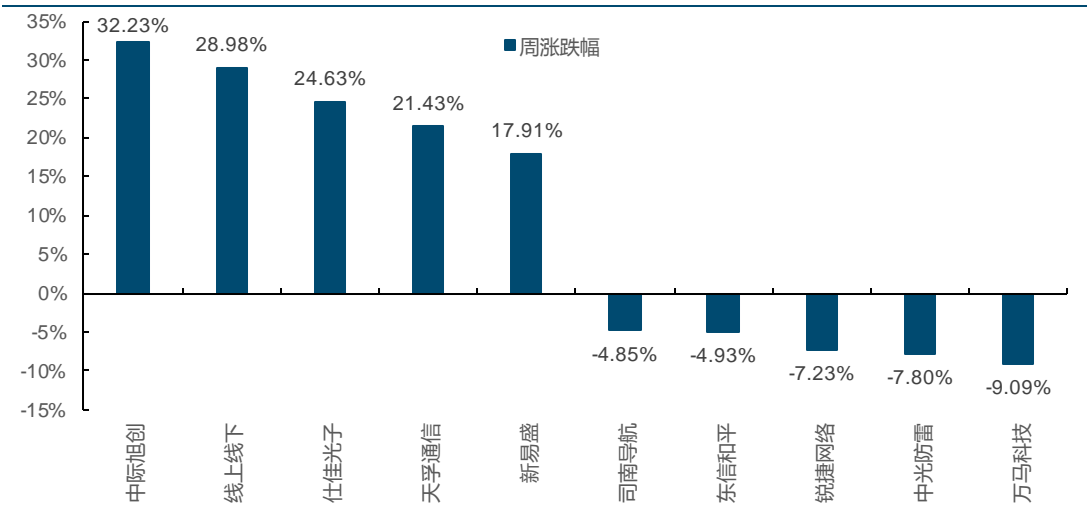


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周中际旭创、线上线下、仕佳光子、天孚通信、新易盛为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+32.23%、+28.98%、+24.63%、+21.43%、+17.91%。通信（申万）跌幅前五为司南导航、东信和平、锐捷网络、中光防雷、万马科技，涨跌幅分别为-4.85%、-4.93%、-7.23%、-7.80%、-9.09%。



图表20: 通信板块个股周涨跌幅 (剔除*ST公司)



来源: wind, 国金证券研究所

四、本周重要新闻

4.1 行业新闻

WP5D 会议召开,会上成立 6G 信道模型起草组,张建华担任组长。本月 7-16 日,国际电信联盟无线电通信部门第五研究组下设 5D 工作组(WP5D)会议在瑞士日内瓦召开,重点围绕为国际移动通信新增频段划分的可行性、手机直连卫星、未来 6G 无线技术性能要求和性能评估、地空通信系统技术、6GHz 频段 IMT 与固定微波等业务协调方法等多个议题展开讨论。本次会议成立了 6G 信道模型起草组,北京邮电大学张建华教授担任起草组组长,为推进 6G 通信关键技术指标研究积极贡献中国力量。

10 月 22 日晚,国际电信联盟 (ITU) 向各成员国发布通函,确认 2027 年世界无线电通信大会 (WRC-27) 等系列会议将在中国上海举办,这标志着 WRC 自创办以来,ITU 首次将 WRC 主会场从传统的欧美城市迁至中国城市。主要任务是修订对全球具有普遍法律约束力的《无线电规则》,调整国际无线电频率和卫星轨道资源使用和管理规则,确定未来 5 至 10 年频轨资源开发利用的优先方向,会议成果将对全球 5G/6G、商业航天等发展产生重要影响。

4.2 公司新闻

中国联通:

10 月 22 日,中国联通发布公告,表示公司正筹划将其控股子公司联通智网科技股份有限公司分拆至深圳证券交易所创业板进行上市,该分拆事项目前尚处于初步规划阶段。此次分拆完成后,中国联通仍将间接控制智网科技,且不会对公司现有其他业务板块的正常运营产生实质性影响,亦不会削弱公司的独立上市地位及持续盈利能力。

中兴通讯:

中兴通讯股份有限公司与深圳市中兴通讯技术公司组成的联合体,以 7170.9 万元 (不含税) 报价独家中标中国联通河南智算中心项目。该项目预算为 7426 万元,中兴通讯报价较预算节省约 3.4%。该项目覆盖河南、山西、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆七省区的 AI 推理资源池建设,包含 64 台 GPU 服务器,26 台 RoCE 交换机。

REDMI:

REDMI 正式发布年度旗舰机型 REDMI K90 系列,包括 REDMI K90 Pro Max 和 REDMI K90 两款机型。REDMI K90 Pro Max 搭载了第五代骁龙 8 至尊版与 AI 独显芯片 D2,并集成了 6700mm² 3D 冰封循环冷泵。该系列搭载小米旗舰同款“超级像素”技术与小米青山护眼 3.0,获得了视觉健康友好度 S++ 认证。在售价方面,K90 Pro Max 12GB+256GB 版本售价 3999 元,16GB+1TB 版本售价 5299 元;K90 12GB+256GB 版本售价 2599 元,16GB+1TB 版本售价 3999 元。

4.3 海内外大厂重点跟踪

谷歌:

谷歌量子人工智能实验室团队 22 日在《自然》杂志上宣布,其在自研量子芯片“Willow”上采用新研发的“量子回声”算法实现了首个可验证量子优势。“量子回声”算法运行速度比世界上最快的超级计算机之一——美国“前沿”计算机上运行的最佳经典算法快 1.3 万倍。此外,这种算法具有可验证性,意味着可在同等水平的量子计算机上得到相同答案,从而确认结果的准确性。这为可扩展验证打下基础,使量子计算更接近实用化。

23 日,Anthropic 与谷歌正式宣布云服务合作协议,谷歌将向 Anthropic 提供多达一百万个定制 TPU 芯片,预计在



2026 年带来超过一吉瓦的 AI 算力。通过使用谷歌的 TPU, Anthropic 将获得除英伟达产品之外最先进的芯片基础设施之一, 从而降低对 GPU 的依赖。本次交易将显著提升 Anthropic 的算力, 同时巩固谷歌在日益激烈的 AI 竞赛中作为主要投资方和关键 AI 基础设施供应商的地位。

谷歌 23 日宣布, 将与 Low Carbon Infrastructure 合作, 从美国伊利诺伊州一座装机约 400MW 的天然气管道发电厂购电, 用于其中西部地区数据中心。双方预计将在 2026 年上半年做出最终投资决定, 该项目在 2030 年代初投产。本次合作预计将提升谷歌获得电力供应的规模, 保障谷歌数据中心电力供应的稳定性。

甲骨文:

甲骨文近期宣布, 将通过发行总额高达 380 亿美元的债券, 为旗下数据中心项目提供资金支持, 这将是迄今为止市场上规模最大的针对人工智能基础设施的融资交易。其中, 一笔 232.5 亿美元的贷款将用于德州的数据中心, 另一笔 147.5 亿美元的贷款将支持威斯康星州的项目, 这两个项目均由数据中心开发商 Vantage Data Centers 负责开发。这次融资由摩根大通与三菱日联金融集团等银行牵头, 利率预计将比基准利率高出约 2.5 个百分点。本次融资说明, AI 行业正由公司自身现金流融资驱动转向债务驱动, 未来各个巨头之间的竞赛或将更加激烈。

Meta:

Meta 公司发言人证实, 将裁撤其人工智能部门约 600 名员工, 此次裁员将波及 AI 基础设施部门、基础人工智能研发团队及多个与产品相关的岗位, 但不涉及超级智能实验室, 并且将继续招聘具备 AI 原生背景的人才。此次人事变动是 Meta AI 战略调整的一部分, 预期将通过调整团队规模与员工赋能, 达到提升沟通效能、激发员工积极性的作用。

Deepseek:

DeepSeek 发布新型视觉压缩模型 DeepSeek-OCR。该模型是一种用来从图像中提取文本的技术, 当文本标记数量在视觉标记数量的 10 倍以内时 (即压缩比 < 10 时), 该模型可以达到 97% 的解码 (OCR) 精度, 在 20 倍压缩比下仍能保持 60% 左右的解码准确率水平。该项技术的发明对于长上下文压缩、大语言模型中的记忆遗忘机制等研究领域展现了相当大的潜力。

字节跳动:

字节跳动发布 3D 生成大模型 Seed3D 1.0, 能够实现从单张图像到高质量仿真级 3D 模型的端到端生成。Seed3D 1.0 基于创新的 Diffusion Transformer 架构, 可生成包括精细几何、真实纹理和基于物理渲染 (PBR) 材质的完整 3D 模型; 其生成的 3D 模型能够无缝导入 Isaac Sim 等仿真引擎, 仅需少量适配工作即可支持具身智能大模型训练。此外, 通过分步的场景生成, Seed3D 1.0 可从单个物体生成, 拓展至构建完整的 3D 场景。在与现有 3D 生成模型的对比中, Seed3D 1.0 在纹理与材质生成性能、几何生成性能表现突出, 综合能力达到行业领先水平。

风险提示

- 1、AI 商业价值不及预期的风险: 目前 AI 市场应用仍处于初级阶段, 盈利模式仍需探索, 市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户, 需求大幅减弱, 或市场接受度偏低, 可能对营业收入造成较大负面影响, 损害相关公司的盈利能力及产品或服务的商业价值。
- 2、技术发展速度不及预期的风险: 目前 AI 模型的使用仍受限于诸多因素, 在特定领域无法达到预期的提高生产力效果。该领域目前仍面临较大的技术挑战, 包括模型训练效果不稳定、算法不成熟等问题。若技术落地不及预期, 可能影响 AI 的应用领域和运行效率, 造成较大的投资损失。
- 3、供应链集中度过高的风险: AI 行业基础设施建设目前高度依赖某几家核心供应商, 极易受到相关供应商供应短缺的影响。此外在训练方面, AI 技术依赖于大量优质数据的输入。不可靠、低质量的数据来源会一定程度上影响 AI 模型训练的性能, 同时提高训练过程中的不可控成本。
- 4、行业监管加剧的风险: 目前生成式 AI 工具仍存在法律、伦理、安全风险。AI 生成内容的产权问题仍存在较大争议。各国可能针对 AI 的使用及 AI 生成内容进行更严格的监管及抵制, 影响投资预期, 并阻碍 AI 技术在产业上进一步落地。公司面临法律诉讼和声誉受损等负面影响风险。
- 5、市场竞争加剧的风险: 在如今巨头科技公司加大 AI 投入, 大量创业公司涌入竞争的大环境下, 技术的迅速迭代及新算法的涌现可能使得公司技术迅速落后竞争对手, 影响相关公司的市场份额和投资回报的稳定性。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究