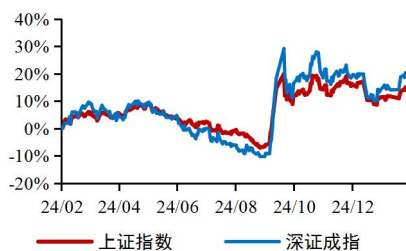


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 2 月 14 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：Deepseek 打开国内 AI 应用“iPhone 时刻”，北美 Capex 指引大幅增长

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,332.48	-0.42
深证成指	10,626.62	-0.77
沪深 300	3,905.14	-0.38
中小板指	6,613.25	-1.03
创业板指	2,176.16	-0.71
科创 50	1,017.09	-2.31

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com



【今日要点】

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：Deepseek 打开国内 AI 应用“iPhone 时刻”，北美 Capex 指引大幅增长

高宇洋 gaoyuyang@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 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。
- 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。

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，本报告的任何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

