

2025 年 1 月 10 日 星期五

分析师推荐

【东兴电子】先进封装行业：CoWoS 五问五答——新技术前瞻专题系列（七）（20250108）

Q1: CoWoS 是什么？ CoWoS 严格来说属于 2.5D 先进封装技术，由 CoW 和 oS 组合而来：先将芯片通过 Chip on Wafer (CoW) 的封装制程连接至硅晶圆，再把 CoW 芯片与基板 (Substrate) 连接，整合成 CoWoS。核心是将不同的芯片堆叠在同一硅中介层实现多颗芯片互联。CoWoS 自 2011 年经台积电开发后，经历 5 次技术迭代；台积电将 CoWoS 封装技术分为三种类型——CoWoS-S、CoWoS-R、CoWoS-L，不同类型在技术特点和应用有所区别。

Q2: CoWoS 的优势与挑战？ CoWoS 的目前具有：高度集成、高速和高可靠性、高性价比等优势。但与此同时 CoWoS 面临：制造复杂性、集成和良率挑战、电气挑战、散热的挑战。

Q3: 产业市场现状？ 后摩尔时代，先进制程工艺演进逼近物理极限，先进封装 (AP) 成了延续芯片新能持续提升的道路之一。2025 年中国先进封装市场规模将超过 1100 亿元，年复合增长率达 26.5%。CoWoS 先进封装技术主要应用于 AI 算力芯片及 HBM 领域。英伟达是 CoWoS 主要需求大厂，在台积电的 CoWoS 产能中，英伟达占整体供应量比重超过 50%。目前，HBM 需要 CoWoS 等 2.5D 先进封装技术来实现，HBM 的产能将受制于 CoWoS 产能，同时 HBM 需求激增进一步加剧了 CoWoS 封装的供不应求情况。

Q4: 中国大陆主要有哪些企业参与？ 目前国内长电科技、通富微电、华天科技等企业参与。长电科技拥有高集成度的晶圆级 WLP、2.5D/3D、系统级 (SiP) 封装技术和高性能的 Flip Chip 和引线互联封装技术；通富微电超大尺寸 2D+封装技术及 3 维堆叠封装技术均获得验证通过；华天科技已掌握了 SiP、FC、TSV、Bumping、Fan-Out、WLP、3D 等集成电路先进封装技术，持续推进 FOPLP 封装工艺开发和 2.5D 工艺验证。

Q5: CoWoS 技术发展趋势？ CoWoS-L 有望成为下一阶段的主要封装类型。CoWoS-L 结合了 CoWoS-S 和 InFO 技术的优点，使用中介层与 LSI 芯片进行芯片间互连，并使用 RDL 层进行功率和信号传输，从而提供最灵活的集成。在电气性能方面，CoWoS 平台引入第一代深沟槽电容器 (eDTC) 是用于提升电气性能，通过连接所有 LSI 芯片的电容，CoWoS-L 搭载多个 LSI 芯片，可以显著增加 RI 上的总 eDTC 电容。

投资建议：随着大算力时代的蓬勃兴起，先进封装是提升芯片性能的关键技术路径，AI 加速发展驱动先进封装 CoWoS 需求旺盛，先进封装各产业链将持续受益；受益标的：长电科技、通富微电、华天科技、艾森股份、天承科技、华大九天、广立微、概伦电子。

风险提示：下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌幅
上证指数	3,168.52	-1.33
深证成指	9,795.94	-1.8
创业板	1,975.3	-1.76
中小板	6,048.0	-1.41
沪深 300	3,732.48	-1.25
香港恒生	19,064.29	-0.92
国企指数	6,898.15	-1.16

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
超研股份	6.70	医药生物	20250113
兴福电子	11.68	电子	20250113
富岭股份	-	轻工制造	20250114
亚联机械	-	机械设备	20250116
海博思创	-	电力设备	20250116

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

(分析师: 刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913)

【东兴轻工制造】纺服轻工行业 2025 年投资展望： 内需回暖与外需韧性 (20250106)

回顾市场表现：2024 年轻工制造板块年内先跌后涨，截至 12 月 20 日，申万行业划分下的轻工制造板块年内收跌，跌幅 1.4%，弱于沪深 300 指数。轻工制造 11 个子板块中，家居相关子板块普遍收跌，拖累整体。服装家纺板块，2024 年微微收跌，跑输沪深 300，但纺织制造板块整体表现较好，有约 30% 上涨，服装家纺板块表现较差。

基本面方面：轻工内销方面，24Q3 家居销售承压明显，上市公司业绩端普遍承压，主要因地产竣工数据压力的传导。24 年 10 月起随着补贴铺开，家居销售恢复同比增长，Q4 业绩有望维稳。轻工出口方面，国内出口数据上半年受益于低基数实现增长，下半年出口有所走弱，部分企业如匠心家居、建霖家居三季度依然增速较高，显著优于行业数据。纺织服装 2024 年呈现分化，纺织制造较为景气，行业及上市公司业绩呈现增长，服装家纺动销较弱，社零及上市公司业绩均有下滑。

分板块看：

家居板块：国补有望填平需求低谷，地产企稳可期

展望 2025 年：住宅竣工数据持续下行，压制家居自然需求。考虑到住宅销售已回落数年，2025 年竣工数据预计仍有压力。9 月 24 日政策转向后，地产销售在 10 月已现改善。中共中央政治局会议提及扩大国内需求、稳住楼市，2025 年地产政策有望进一步放松，助力地产销售企稳，改善预期。国补提振家居消费效果显著，我们预计 2025 年国补仍会持续，助力家居需求维稳。国补对经销商资质有较高要求，头部企业参与度高于中小企业，有望获取更多份额。

投资建议：家居板块估值低位，静待地产销售企稳。今年家居板块业绩普遍承压，股价低迷使得估值仍在低位。2025 年地产、家具政策端有望齐发力，带动消费改善，改善未来预期。地产销售企稳有望助力优质企业估值开启回升进程。我们建议关注三个方向：1) 软体家居公司，受益国补显著，焕新需求有望被激发，外销业务支撑业绩，包括顾家家居、喜临门；2) 定制家居公司，订单向好，广州等标杆地区销售表现优，包括欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜；3) 智能家居公司，明确得政策支持，受益补贴政策，如瑞尔特。

二、出口轻工：需求端向好可期，优选受关税政策影响小的个股投资机会。

展望 2025 年：欧美整体需求稳健，降息提振房屋销售，进而将带动地产链条需求增长。美国家居零售商库存为近两年较低水平，出口订单将持续向好。

关税政策为出口带来不确定性，我们认为轻工制造是受关税政策冲击较小的产业，主要因其为人力密集型，回流美国难度大。且上市出口企业普遍已建立海外产能，部分企业美国业务已能完全通过海外产能供货，应对关税风险能力强。

投资建议：优质出口企业业绩表现优，估值合理。部分优质出口企业持续通过客户、品类拓展持续提份额，产品力、渠道布局不断强化，随需求向好而持续成长可期，如匠心家居、建霖家居等。而长期看有成本制造优势的消费制造业领域仍有较强竞争力。目前优质企业 PE-TTM 普遍在 20X 以下，股息率亦较为稳健。我们建议关注具备海外产能布局，业务有长期发展空间的优质地产链条出口企业。

三、纺织服装：内销提振有望，制造景气延续

展望 2025 年：服装家纺内销在消费政策持续刺激下将得到提振。2024 年服装家纺内销低迷，但是年底一系列刺激政策出台，尤其是家纺领域多地已出台补贴政策，效果显著。我们认为消费政策的持续刺激将提振消费意愿，关注品牌服装家纺的触底回升。纺织订单受到外需和内需的共同影响，景气有望延续，贸易政策变化关注产能布局。内需方面，刺激消费政策的持续出台有望提振明年的服装家纺消费，外需方面消费韧性叠加健康库存，2025 年制造订单展望乐观。行业结构方面有两大发展趋势：一是，产业结构优化升级，创新、智能化、环保化是方向。二是，纺织企业在海外扩张产能，向东南亚转移产能趋势明显。

投资建议：服装家纺自下而上优选优秀品牌。建议关注男装赛道龙头以及家纺行业龙头标的，业绩具备韧性。纺织制造行业整体展望乐观，同时在产业结构升级和产业转移两大产业发展趋势之下，符合行业发展趋势的企业有望取得超过行业的增长。尤其是 2025 年是纺织产业十四五规划最后一年，也是海外贸易政策会发生重大变化的一年，行业的分化发展将会愈发明显。建议关注具备海外产能布局的优秀制造。

风险提示：宏观经济表现不及预期，地产销售回暖不及预期，美国关税提升幅度或波及范围超预期，原材料价格上涨超预期。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044）

重要公司资讯

1. **国泰君安**：公司换股吸收合并海通证券并募集配套资金事项获上交所并购重组审核委员会审核通过。（资料来源：同花顺）
2. **张家界**：与电广传媒签署战略合作框架协议。（资料来源：同花顺）
3. **水晶光电**：预计 2024 年净利润同比增长 66.60%—86.59%。（资料来源：同花顺）
4. **中科曙光**：股东中科算源拟减持不超 2% 股份。（资料来源：iFinD 同花

顺)

5. 中石科技:预计 2024 年净利润 1.9 亿元 - 2.2 亿元 同比上升 157.60% - 198.28% (资料来源: iFinD 同花顺)

经济要闻

1. 统计局:国家统计局数据显示, 12 月份, 食品烟酒类价格同比持平。食品中, 鲜果价格下降 3.0%, 影响 CPI (居民消费价格指数) 下降约 0.06 个百分点; 粮食价格下降 1.3%, 影响 CPI 下降约 0.02 个百分点; 畜肉类价格上涨 1.7%, 影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点, 其中猪肉价格上涨 12.5%, 影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点。(资料来源: 同花顺)

2. 国家发改委:国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁在人民日报发表题为《深入学习贯彻中央经济工作会议精神 凝心聚力推动经济持续回升向好》的文章。文章指出, 加力做好“两新”工作, 进一步扩大支持范围和力度, 强化项目和资金全链条管理。实施提振消费专项行动, 从增收减负、丰富供给、减少限制、优化环境等方面入手, 将促消费和惠民生紧密结合, 推动消费扩量提质增效。统筹用好各类政府建设资金, 加快资金拨付和项目建设, 尽快形成更多实物工作量。(资料来源: 同花顺)

3. 财政部:财政部社会保障司负责人葛志昊 1 月 9 日在国新办新闻发布会上表示, 下一步, 财政部门将认真贯彻落实《关于深化养老服务改革发展的意见》精神, 进一步加大投入。坚持尽力而为、量力而行, 指导各地根据经济发展水平和人口老龄化程度, 进一步加大对养老服务的资金投入。同时, 进一步完善养老服务经费保障机制, 扩大普惠性、基础性、兜底性养老服务供给, 重点保障好特困老年人、经济困难失能老年人等特殊老年群体的基本养老服务需求。(资料来源: 同花顺, 中国网)

4. 低空经济发展司:低空经济发展司负责同志组织有关部委进行座谈, 重点就加强低空安全监管、依法依规开展建设、因地制宜推动产业发展、营造良好市场环境等方面进行了深入交流。(资料来源: 同花顺, 界面)

5. 商务部:商务部 1 月 9 日下午举行例行记者会。有媒体提问, 近日商务部服贸司发布关于《中国禁止出口限制出口技术目录》调整公开征求意见的通知, 其中限制出口部分新增电池正极材料制备技术, 能否介绍有关情况? 对此, 商务部新闻发言人何亚东表示, 本次《目录》调整是遵循惯例对《目录》进行的例行调整, 并不针对特定行业(或特定国别)。商务部将充分听取社会各界的意见建议, 进一步完善《目录》相关内容, 更好维护技术进出口秩序, 促进对外经济技术合作, 维护国家经济安全和发展利益。(资料来源: 同花顺)

6. 国新办:1 月 9 日, 国新办就深化养老服务改革发展有关举措举行发布会。国家发展改革委社会发展司司长刘明表示, 银发经济前景广阔。从需求变化看, 老年人群体规模不断上升释放大量老年产品和服务需求, 随着消费意愿和消费能力升级, 需求结构正在从生存型向发展型转变。特别是 60 年代以后出生的人, 已经进入老年阶段, 这部分人消费意愿和消费能力更强。从消费趋势看, 老年人与年轻人消费边界不断融合, 消费观念、消费结构愈发重合, 更加注重个性化和悦己消费, 成为消费多元化发展的关键群体。(资料来源: 同花顺)

7. 深交所:深交所联合中国结算深圳分公司定于 2025 年 1 月 11 日组织全网测试, 测试内容主要涵盖两个方面: 一是延长债券回售等业务时间及优化相关交易参考信息发布; 二是深市基金流动性服务商服务费用支付方式优化业务。据悉, 此次测试拟通过模拟延长债券回售、回售撤销、购回业务时间,

以及静态交易参考信息新增发布债券回售、回售撤销、回售转售、购回业务起止日期等信息,检验市场参与各方技术系统的正确性。(资料来源:同花顺,中证金牛座)

8. 美联储:美联储施密德表示,利率政策可能“接近”长期所需水平。任何进一步的降息应当逐步进行,并且需依据数据。美联储理事鲍曼:支持将12月份的降息视为政策重新调整的“最后一步”。美联储理事鲍曼表示,通胀水平仍然较高,存在上行风险,经济复苏进展停滞。在考虑政策利率的调整时应持谨慎态度,支持将12月份的降息视为政策重新调整的“最后一步”。(资料来源:同花顺)

9. 乘联会:12月新能源乘用车市场零售130.2万辆,同比增长37.5%,环比增长2.6%。2024年1-12月零售1,089.9万辆,同比增长40.7%。12月全国乘用车市场零售263.5万辆,同比增长12.0%,环比增长8.7%。今年以来累计零售2,289.4万辆,同比增长5.5%。(资料来源:同花顺)

10. 广东深圳市商务局:已启动新一轮消费品以旧换新补贴,主要涉及家电、汽车、电动自行车等个人消费品。其中,家电类以旧换新补贴最先启动。据了解,2025深圳消费品以旧换新补贴政策于1月1日起实施。按照最先启动的家电类进行补贴,消费者购买2级及以上能效标准的家电产品,可以获得销售价格15%的补贴,若为1级及以上产品,则额外给予5%的补贴。(资料来源:同花顺,央视新闻)

每日研报**【东兴交通运输仓储】皖通高速（600012.SH）：现金收购优质路产，有望增厚利润（20250106）**

事件：公司公告拟以自有/自筹资金收购安徽省交通控股集团（公司实控人）持有的阜周高速和泗许高速 100% 股权，资产交易对价为人民币 47.7 亿元。本次交易构成关联交易。

阜周高速和泗许高速地理区位较好，且剩余收费年限较长：阜周高速是国家重点干线济广高速（G35）在安徽境内的组成部分，设计标准双向四车道，收费里程 83.57 公里，收费到期日为 2039 年 12 月 26 日，目前收费年限剩余 15 年。泗许高速是国家重点干线盐洛高速（G1516）在安徽境内的组成部分，设计标准双向四车道，收费里程 52.20 公里，收费到期日为 2042 年 12 月 23 日，目前收费年限剩余约 18 年。收购资产均系国高网和安徽省“五纵十横”高速公路网络中的重要组成部分，区位优势，且剩余收费年限较长。

收购资产的创收能力较为优秀：阜周高速 2023 年实现营收 4.32 亿元，24 年 1-10 月营收 3.20 亿元，对应到 23 年和 24 年 1-10 月的单公里日均收入（以实际收费天数计算）分别约 1.50 万元和 1.37 万元。泗许高速 23 年实现营收 2.45 亿元，24 年 1-10 月营收 1.87 亿元，对应到 23 年和 24 年 1-10 月的单公里日均收入分别约 1.37 万元和 1.28 万元。从单公里日均收入角度看，阜周高速、泗许高速的收入水平与公司现有资产中的连霍高速和岳武高速类似，完全具备注入上市公司的基本条件，确实是安徽省内较为优质的资产。

收购价格合理，公司盈利与现金流都将增厚：公司作价 47.7 亿元收购两条路产，其中阜周高速评估价 29.0 亿，增值率 62.7%，泗许高速评估价 18.6 亿，增值率 53.4%。根据公告中的财务预测，预计收购资产 24 年净利润合计 2.25 亿元，对应 24 年 PE 约 21.2 倍，高于行业平均 PE 水平。公司发布公告后股价的下跌可能与部分投资者不认可公司溢价收购有关。

但我们认为项目收购价格合理。我们建议从 EV/EBITDA 角度考虑本次收购的估值。根据公司财务预测，反推 2025 年阜周高速和泗许高速 EBITDA 分别约为 3.13 亿元和 1.76 亿元，合计约 4.89 亿元，EV 为股权对价 47.7 亿和收购资产自带负债的 0.57 亿之和，即 48.3 亿，EV/EBITDA 约 9.9，处于合理区间（与之对比，目前皖通高速 EV/EBITDA 同样也在 10 倍左右）。考虑到收购路产的剩余收费年限较长，且明显高于项目 EV/EBITDA 值，我们认为收购路产物有所值。

此外，由于本次收购为现金收购，不涉及股权增发，因此不存在盈利摊薄的风险。我们以 24 年预计项目盈利的 2.25 亿元扣除项目作价 47.7 亿元所导致的财务费用（以 2% 左右利率估计，财务成本增加约 0.95 亿元），预计增厚利润在 1.2 亿左右。此外，由于公司现金流相当充沛，可以快速偿还项目债务，实际因收购导致的财务费用增加大概率会低于假设值。

盈利预测及投资评级：由于收购还需股东大会审议，我们暂时不将其纳入盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 16.7、18.7 和 20.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.13 和 1.22 元。若考虑本次收购，则公司盈利有望继续提升。我们维持公司的“强烈推荐”评级。

风险提示：改扩建年限延长的不确定性；资产收购的不确定性；宏观经济不景气等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴计算机】计算机行业 2025 年投资展望：信创、AI 应用构投资主线，新质生产力领域具结构机会——2025 年投资展望（20241231）

行业回顾：全年表现与沪深 300 基本持平，924 行情以来反弹较大。从市场表现来看，今年 9 月份之前计算机板块受大盘风格和市场风险偏好影响表现略差，但下半年随着一揽子提振资本市场信心的计划出台，市场风险偏好度提升，计算机板块反弹较为明显。目前计算机板块估值水平处于合理位置，机构持仓及超配比例仍处于低位，整体风险度适中。

行业展望：信创、AI 应用构投资主线，新质生产力领域具结构机会。（1）通过复盘计算机板块历史行情，我们发现历次行情驱动发现都是受政策、技术、估值、流动性几方面的综合影响，波动大、估值提升快、行情启动领先于大盘，分析原因，我们认为一方面是由于计算机作为新质生产力的代表成长性行业，中长期空间大，边际成本低，具备爆发性增长潜力，短期逻辑难证伪；另一方面从产业链来看计算机处于整个科技板块的偏中下游环节，生产要素以人才与技术为主，下游直接面向行业应用，产业链短且透明度低，进一步催化了板块波动，此外高资金关注度以及金融信息服务、证券 IT 等受交易量强影响板块的存在进一步推高了计算机行业的贝塔属性，加快板块行情的启动速度；（2）展望后市，我们认为判断行情能否持续应从基本面（强化政策、技术把握，弱化短期需求与阶段性业绩影响）、性价比（估值水平、筹码结构等综合判断）、吸引力（主题催化、风险偏好、流动性预期等综合分析）三大维度去综合分析判断，同时在板块行情的基础上寻找一些细分领域的结构性机会。整体而言，对于 2025 年计算机行业的投资展望，我们认为市场整体流动性及风险偏好有望改善，由于估值处于历史中位、机构持仓较低集中减持风险较小，板块仍具备一定投资性价比。信创与人工智能板块在政策、技术、需求层面达成共振，同时低空经济、量子信息、智能驾驶、车路云、数据要素等新质生产力领域有望在内外催化下实现结构性行情。

投资策略：（1）信创方面，当前信创逻辑逐步扩散，板块涉及标的众多，我们认为应重点把握以下三条推荐主线：一是主流信创生态下的各细分领域龙头标的，因信创产业为逐级推进，前期党政信创与央企国企信创中积累的行业经验与产品迭代有望帮助公司积累护城河，如中国软件、太极股份、达梦数据、中国长城、奇安信、卓易信息、金山办公、福昕软件等公司；二是自主可控需求紧迫、国内竞争格局相对较优的板块，如国产算力生态核心公司海光信息、龙芯中科、中科曙光等公司；工业软件领域的华大九天、概伦电子、中望软件、索辰科技等公司；三是信创逻辑扩散下华为产业链中重要参与者，如软通动力、神州数码、中国软件国际、拓维信息、海量数据等公司；（2）AI 应用方面，从发展速度上来看，AIGC 行业正处于高速增长期，据 IDC 预测，2024 年全球人工智能产业规模将达到 6233 亿美元，同比增长 21.5%，增势迅猛。从发展阶段上来看，AIGC 行业应用逐步落地，头部大模型产品用户量持续增长，截止 2024 年 11 月全球前三大产品月活数较 23 年底接近翻倍。且国内外科技巨头持续加码 AI 投入，部分行业 AI 应用得到业绩验证；从发展方向上来看，新产品新趋势有望得到验证，Alagent、端侧智能等逐渐步入技术产品爬升阶段，产品有望逐步落地。投资方向上，一是已发布通用大模型且积极探索 AI 行业应用落地的科大讯飞、昆仑万维、三六零等公司，二是具备 AI 应用落地场景的相关标的，如万兴科技、金山办公、福昕软件等公司有望受益；（3）其他新质生产力板块，智能驾驶领域高阶智驾持续渗透，出海为厂商带来新机遇，德赛西威、中科创达、道通科技、地平线科技、黑芝麻智能等汽

车智能化领域公司有望受益于行业发展；量子计算行业仍处于技术起步期，但应用大规模落地仍需时日，有先发布局的公司包括国盾量子、科大国创、三未信安、信安世纪、神州信息等；低空经济行业具备高发展确定性，基础设施建设先行，莱斯信息、新晨科技等公司有望受益于行业发展；车路云建设稳步推进，相关投资机遇显现，车路云相关上市公司有千方科技、万集科技、高新兴、金溢科技等；数据要素市场中长期有利于赋能新质生产力发展、促进经济增长、提升企业价值，相关公司有航天宏图、中科星图、超图软件、科大讯飞、易华录、太极股份、深桑达、三维天地、电科网安、广电运通等公司。

风险提示：政策落地及技术创新或不及预期、行业竞争加剧、相关行业发展或产品拓展不及预期、海外制裁加剧等风险。

（分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 分析师：张永嘉 执业编码：S1480523070001 电话：010-66554016）

【东兴通信】通信行业：卫星互联网新星鸿擎科技完成 A1 轮融资，华工科技 400G 硅光光模块国内批量出货——（20250106）

周观点：

华工正源在数通光模块建立产品矩阵优势和技术前瞻优势。

华工正源在数通光模块产品布局较宽。公司产品覆盖 400G 到 800G 的全系列光模块，以及自研硅光 1.6T 高端模块产品，并且正在开发 3.2T 等下一代光模块。800G 光模块是目前 AI 大模型企业主流需求产品，公司在 800G 光模块方面产品丰富、表现突出。

华工正源数通光模块产品性能广受行业认可。2023 年第十届 ICC 讯石产品英雄榜评选中，公司 800GOSFPDR8LPO 硅光模块获 2023 光通信最具竞争力产品称号。2024 年，在 CFCF 展上，公司 800GOSFP2xFR4TRO 产品获 2024 年度最具影响力光通信产品，800ZR/ZR+QSFP-DD 相干光模块获光模块类 2024 年度产品创新奖。此外，公司在 2024 年 3 月的 OFC、9 月的 CIOE 展上，相继推出 1.6T 高速硅光模块的产品，抢占新一代技术制高点。

走势概览：

本周（2025.1.2-2025.1.3），通信（申万）指数下跌 9.95%，上证指数下跌 5.55%，创业板指数下跌 8.57%，沪深 300 指数下跌 5.17%，科创 50 指数下跌 7.54%。

本周（2025.1.2-2025.1.3），涨跌幅排名前三的申万一级行业依次煤炭（-1.61%）、石油石化（-2.43%）、银行（-2.75%）。

本周（2025.1.2-2025.1.3），A 股通信重点标的涨跌幅：中国移动（-1.24%）、中兴通讯（-7.29%）、中天科技

(-6.08)、上海瀚讯 (-13.46%)、中际旭创 (-11.41%)。

行业新闻重要公告：

(1) 卫星互联网新星鸿擎科技完成 A1 轮融资。

(2) 华工科技：400G 硅光光模块已在国内头部互联网厂商实现批量出货。

(3) 中际旭创：公司 1.6T 光模块已在小批量出货，2025 年预期会逐步放量。

风险提示：

监管政策变化，国内经济下行，行业发展不及预期等。

(分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。