



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业：通信

日期：2025年07月03日

分析师：刘京昭

Tel:

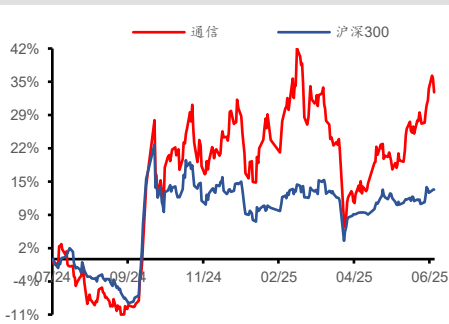
E-mail: liujingzhao@shzq.com

SAC 编号: S0870523040005

联系人：杨昕东

SAC 编号: S0870123090008

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《PCB 盈利能力提升，光模块需求增长》

——2025 年 06 月 27 日

《国产算力龙头垂直整合启幕：海光千亿并购中科曙光，算力产业链景气上行》

——2025 年 06 月 21 日

《AI 行情反弹，卫星互联网催化加快》

——2025 年 06 月 13 日

AI 浪潮重构 PCB 产业，CPO 增量器件打开第三增长极

——通信行业周报（2025.06.23-2025.06.29）

■ 周行情

行情回顾：过去一周（2025.06.23-2025.06.29），上证指数、深证成指涨跌幅分别为1.91%、3.73%，中信通信指数整体涨跌幅为4.87%，在中信30个一级行业排第7位。过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：中光防雷47.26%、恒宝股份30.27%、有方科技22.85%、*ST信通17.77%、新亚电子17.24%。股价跌幅前五名为：德科立-4.30%、中国电信-1.90%、中国移动-1.68%、仕佳光子-1.42%、博创科技-0.90%。

板块内部结构来看，过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块通信设备、增值服务II、通讯工程服务指数近一周涨幅分别达6.35%、9.07%、7.72%，而电信运营II指数则轻微下跌0.83%。

■ 周核心观点

高多层板+HDI双轮驱动，AI服务器/光模块催化高密度化升级。PCB板块近期市场关注度持续提升，我们从规模、技术、需求三方面对其增长逻辑的持续性进行详解。**市场规模层面，**Prismark报告显示2024年全球PCB产值达736亿美元（YoY +5.8%），预计2025年产值/出货量增速分别为+6.8%/+7.0%，市场扩容为PCB的主要特征；**技术路线层面，**根据普华有策，电子产品轻薄短小、高频高速需求驱动PCB向高密度化、高性能化发展，高密度化对孔径、线宽、层数的更高要求催生高密度互连（HDI）技术，其通过精确设置盲埋孔减少通孔数量，节约布线面积并显著提升元器件密度，我们认为高端产品优化加速进行中；**需求催化层面，**PCB市场结构性改善由AI服务器、高速网络及卫星通信需求驱动，高多层板（18+层）与HDI市场快速扩容，预计2025年增速将分别达40.3%、18.8%，此外高速光模块（400G/800G）及AI边缘设备亦对HDI形成强劲需求，我们认为印证着以AI为核心的新型产业对PCB市场的有效催化。

根据上述分析，在AI算力蓬勃发展的背景下，建议关注高端PCB制造商。

代表性企业胜宏科技核心优势体现于两方面：**1) 领先AI领域布局：**已具备量产70层高精密板、28层八阶HDI、14层任意阶HDI、12层软硬结合板、10层高精密FPC/FPCA（25μm线宽）的能力，在AI算力卡、AI Data Center UBB&交换机市场份额全球居首；**2) 加速产能扩张：**近年通过海外并购及加码泰越工厂建设扩张产能，5月13日公告拟投不超30亿元用于新厂房建设、设备购置及自动化升级，显著助力AI算力硬件产能释放与全球化布局深化。

CPO交换机推出在即，三大增量新空间打开。英伟达最新产品线路图显示，其CPO交换机Quantum 3400 X800 IB与Spectrum4 Ultra X800以太网交换机预计将分别于2025Q3及2026年推出；MPO跳线（高密度多芯连接器）、光纤分纤盒（Shuffle box）及保偏光纤组件（PMFB）作为实现CPO交换连接的三大核心增量器件将直接受益。其中MPO增量价值显著：因CPO交换机内部需部署上千根光纤（如51.2T机型需1152根），采用高芯数MPO可大幅缩减前面板端口密度需求——例如同场景下采用16芯MPO仅需64个连接器端口，相较普通光纤方案（1024F）或保偏光纤方案（128F）显著优化空间占用。

建议关注：PCB：胜宏科技、深南电路、沪电股份、生益科技、广合科技；CPO：太辰光、致尚科技、长芯博创、光库科技、天孚通信；CW光源：源杰科技、仕佳光子等。

■ 行业要闻

谷歌推出 Imagen 4 / Ultra 系列 AI 文生图模型，每张图片 0.04 美元起。
谷歌将 Imagen 4 定位为“适用于大多数任务”的通用模型，每张图像为定价 0.04 美元。而 Imagen 4 Ultra 则被设计为能够更精准地遵循文本提示词的高端版本，其价格较普通版高出 50%，每张图像收费 0.06 美元。

CounterPoint 预测 2026 年约 1/3 出货手机芯片采用 2nm / 3nm 先进工艺。
市场调查机构 CounterPoint Research 预估 2026 年智能手机芯片出货量中，3nm / 2nm 工艺节点的占比达到三分之一。该机构指出，在智能手机对更强大、更高效处理能力的需求推动下，特别是在设备端 AI、沉浸式游戏和高分辨率内容处理方面，智能手机芯片在 2026 年将迎来关键里程碑，约三分之一出货芯片采用 3nm 和 2nm 节点。

■ 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，AIGC 商业落地模式尚未明确，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 周专题：AI 浪潮重构 PCB 产业，CPO 增量器件打开第三增长极	5
3 行业重要新闻	6
3.1 人工智能	6
3.2 终端	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

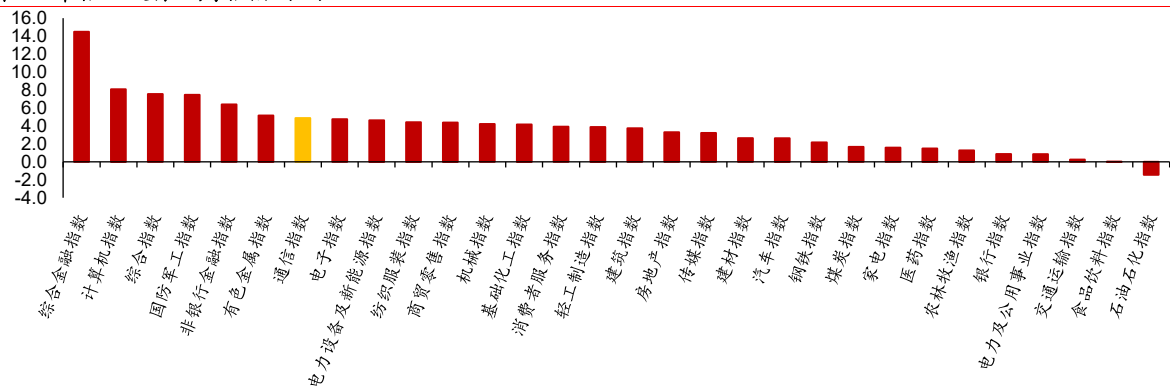
表 1：过去一周重点公司公告	7
----------------------	---

1 过去一周行情回顾

1.1 板块走势

过去一周（2025.06.23-2025.06.29），上证指数、深证成指涨跌幅分别为 1.91%、3.73%，中信通信指数整体涨跌幅为 4.87%，在中信 30 个一级行业排第 7 位。板块内部结构来看，过去一周通信板块呈现分化走势，细分板块通信设备、增值服务 II、通讯工程服务指数近一周涨幅分别达 6.35%、9.07%、7.72%，而电信运营 II 指数则轻微下跌 0.83%。

图 1：中信一级行业周涨幅（%）

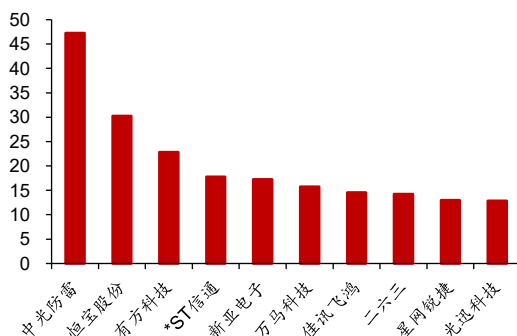


资料来源：iFinD，上海证券研究所

1.2 涨跌幅 top5

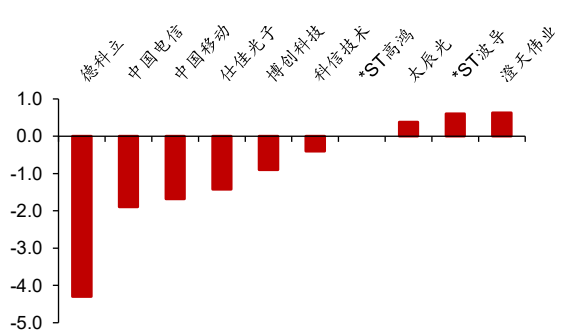
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：中光防雷 47.26%、恒宝股份 30.27%、有方科技 22.85%、*ST 信通 17.77%、新亚电子 17.24%。股价跌幅前五名为：德科立-4.30%、中国电信-1.90%、中国移动-1.68%、仕佳光子-1.42%、博创科技-0.90%。

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 周专题：AI 浪潮重构 PCB 产业，CPO 增量器件打开第三增长极

高多层板+HDI 双轮驱动，AI 服务器/光模块催化高密度化升级。PCB 板块近期市场关注度持续提升，我们从规模、技术、需求三方面对其增长逻辑的持续性进行详解。市场规模层面，

Prismark 报告显示 2024 年全球 PCB 产值达 736 亿美元（YoY +5.8%），预计 2025 年 产值/出货量增速分别为+6.8%/+7.0%，市场扩容为 PCB 的主要特征；技术路线层面，根据普华有策，电子产品轻薄短小、高频高速需求驱动 PCB 向高密度化、高性能化发展，高密度化对孔径、线宽、层数的更高要求催生高密度互连

（HDI）技术，其通过精确设置盲埋孔减少通孔数量，节约布线面积并显著提升元器件密度，我们认为高端产品优化加速进行中；

需求催化层面，PCB 市场结构性改善由 AI 服务器、高速网络及卫星通信需求驱动，高多层板（18+层）与 HDI 市场快速扩容，预计 2025 年增速将分别达 40.3%、18.8%，此外高速光模块

（400G/800G）及 AI 边缘设备亦对 HDI 形成强劲需求，我们认为印证着以 AI 为核心的新型产业对 PCB 市场的有力催化。

根据上述分析，在 AI 算力蓬勃发展的背景下，建议关注**高端 PCB 制造商**。代表性企业胜宏科技核心优势体现于两方面：1) 领先 AI 领域布局：已具备量产 70 层高精密板、28 层八阶 HDI、14 层任意阶 HDI、12 层软硬结合板、10 层高精密 FPC/FPCA（25 μm 线宽）的能力，在 AI 算力卡、AI Data Center UBB&交换机市场份额全球居首；2) 加速产能扩张：近年通过海外并购及加码泰越工厂建设扩张产能，5 月 13 日公告拟投不超 30 亿元用于新厂房建设、设备购置及自动化升级，显著助力 AI 算力硬件产能释放与全球化布局深化。

CPO 交换机推出在即，三大增量新空间打开。英伟达最新产品线路图显示，其 CPO 交换机 Quantum 3400 X800 IB 与 Spectrum4 Ultra X800 以太网交换机预计将分别于 2025Q3 及 2026 年推出；MPO 跳线（高密度多芯连接器）、光纤分纤盒（Shuffle box）及保偏光纤组件（PMFB）作为实现 CPO 交换连接的三大核心增量器件将直接受益。其中 MPO 增量价值显著：因 CPO 交换机内部需部署上千根光纤（如 51.2T 机型需 1152 根），采用高芯数 MPO 可大幅缩减前面板端口密度需求——例如同场景下采用 16 芯 MPO 仅需 64 个连接器端口，相较普通光纤方案（1024F）或保偏光纤方案（128F）显著优化空间占用。

建议关注：PCB：胜宏科技、深南电路、沪电股份、生益科技、广合科技；CPO：太辰光、致尚科技、长芯博创、光库科技、天孚通信；CW 光源：源杰科技、仕佳光子等。

3 行业重要新闻

3.1 人工智能

月之暗面发布首个自主强化学习 Agent。

月之暗面（Moonshot AI）正式推出其首款 Agent 产品——Kimi-Researcher（深度研究），并已启动小范围灰度测试。该产品基于端到端自主强化学习（end-to-end agentic RL）技术打造，在 HLE 测试中表现优异，性能超越 Claude 4 Opus、Gemini 2.5 Pro 及 OpenAI Deep Research，并与 Gemini-Pro 的 Deep Research Agent 持平。

Kimi-Researcher 是一款高度自主的智能研究助手，能够独立规划任务流程并交付完整结果。与其他 Agent 不同，它采用零结构设计，无需复杂提示词或预设流程，完全依靠自主决策能力在动态环境中运行。例如，它能自行判断信息冲突时的权衡策略、任务节点的切换时机，以及中间信息的取舍标准，其核心驱动力始终是任务的实际解决效果。（C114 通信网 2025.06.23）

谷歌推出 Imagen 4 / Ultra 系列 AI 文生图模型，每张图片 0.04 美元起。

谷歌推出了其最新版本的文本生成图像模型 Imagen 4，并推出了高端版本 Imagen 4 Ultra。与前代产品 Imagen 3 相比，此次更新旨在显著提升文本渲染效果。目前，这两个版本已上线 Gemini API 的付费预览版，并在 Google AI Studio 提供有限的免费测试。

谷歌将 Imagen 4 定位为“适用于大多数任务”的通用模型，每张图像为定价 0.04 美元。而 Imagen 4 Ultra 则被设计为能够更精准地遵循文本提示词的高端版本，其价格较普通版高出 50%，每张图像收费 0.06 美元。谷歌声称，与 Dall-E 和 Midjourney 等其他图像生成器相比，Imagen 4 Ultra 的输出结果更为“出色（strong）”。（IT 之家 2025.06.26）

3.2 终端

CounterPoint 预测 2026 年约 1/3 出货手机芯片采用 2nm / 3nm 先进工艺。

市场调查机构 CounterPoint Research 发布博文，预估 2026 年智能手机芯片出货量中，3nm / 2nm 工艺节点的占比达到三分之一。该机构指出，在智能手机对更强大、更高效处理能力的需求推动下，特别是在设备端 AI、沉浸式游戏和高分辨率内容处理方面，智能手机芯片在 2026 年将迎来关键里程碑，约三分之一出货芯片采用 3nm 和 2nm 节点。（C114 通信网 2025.06.24）

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
三旺通信	2025.06.26	公司发布 24 年年度权益分派实施公告,以方案实施前的公司总股本 1.10 亿股为基数,每股派发现金红利 0.16 元(含税),共计派发现金红利 1766 万元。
四维图新	2025.06.26	公司发布公告,公司及下属公司合肥四维、杰开科技获得中国国家知识产权局、欧洲专利局颁发的发明专利证书。
神宇股份	2025.06.26	公司发布 24 年权益分派实施公告,以调整后总股本 1.76 亿股为基数,向全体股东按每 10 股派发现金股利人民币 2 元(含税),合计派发现金股利 3513 万元(含税)。
澄天伟业	2025.06.26	公司发布公告,公司股东徐士强先生、股东冯澄天女士计划以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 341.86 万股(占公司总股本比例 2.98%),其原持股比例分别为 0.91%(104 万股)、3.64%(418 万股)。
东软集团	2025.06.27	公司发布 24 年权益分派实施公告,以调整后的股份 11.89 亿股为基数,向全体 A 股股东每股派发现金红利 0.15 元(含税),共计派发现金红利 1.78 亿元(含税)。

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。

AIGC 商业落地模式尚未明确：人工智能应用场景落地模式尚未明确，盲目扩张或带来短期产能过剩风险。

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。