

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪 (20250506-20250509)

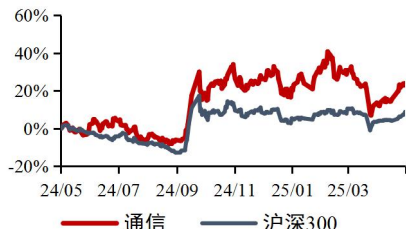
领先大市-A(维持)

——北美光通信财报继续验证景气度，印巴冲突凸显军工通信体系化能力重要

2025 年 5 月 15 日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证通信】北美 CSP 资本开支展望不变，再论 AI 算力的需求逻辑-周跟踪 (20250428-20250504) 2025.5.9

【山证通信】下游应用多点开花，AI 物联网蓝海启程-AI 物联网行业深度报告 2025.5.6

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

研究助理：

孙悦文

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➢ 1) 北美 Coherent、Lumentum、AAOI、Fabrinet、Macom 等光通信企业财报陆续发布，光模块上下游产品增长明显，叠加上周北美 CSP 资本开支积极指引，我们认为光通信板块二季度具有较强补涨确定性。

➢ 1.1 Coherent 2025 财年第三季度营收 15 亿美元，同比增长 24%。其中通信市场营收占比 60%，同比增长 46%，主要得益于 AI 数据中心相关收入的持续增长以及电信收入连续第三个季度环比增长。公司与英伟达共同开了硅光和 CPO 技术，1.6T 光模块预计将于 2025 年内开始量产。公司在 OFC2025 上展示了 400G EML 技术，为下一代 3.2T EML 和硅光双技术路线奠定基础。此外，公司推出了 OCS 平台，并以获得首笔客户订单，而 DCI 市场是驱动电信业务增长的主要动力。

➢ 1.2 Lumentum 2025 财年第三财季收入为 4.252 亿美元，同比增长 16%。其中云与网络业务收入同比增长 16%、环比增长 8%，主要由 Hyperscale 云增长驱动。公司 EML 芯片出货量创下记录，200G EML 正加速量产，预计到年底 EML 出货量同比翻一倍以上。此外公司开始向顶级 AI 基础设施客户出货用于 CPO 的 CW 光芯片。泰国光模块产能持续扩大，预计将在 6 月开始向第二家超大规模客户出货。

➢ 1.3 Fabrinet 2025 财年第三财季收入为 8.72 亿美元，同比增长 19.2%，主要得益于光学通信产品需求提升和汽车业务收入增长。该季度光通信营收为 6.57 亿美元，同比提升 11.1%，其中电信产品营收 4.1 亿美元，同比增长 43.3%，数通产品营收 2.5 亿美元，同比下滑 18.3%。按速率划分，800G 及以上产品营收 2.36 亿美元，同比下滑 8.2%。Fabrinet 数通产品收入下滑主要由于 AI 大客户产品结构过渡以及下游 IB 向 ROCE 的切换，而电信市场收入增长则主要来自 DCI。

➢ 1.4 AAOI 2025 年第一季度收入 9990 万美元，同比增长 145%，主要受益于 CATV 市场需求强劲以及数据中心业务新订单。CATV 业务复苏主要由于北美 MSO 客户启动网络升级项目，该业务营收同比激增 639%。数通产品增长主要来源于 100G 产品订单增加，公司与现有超大规模客户达成三项新设计订单，并观察到 400G 和 800G 产品需求增长，目前正积极扩产以满足需求，公司对 2025 下半年 800G 销量增长充满信心。

➢ 1.5 Macom 2025 财年第二季度报告显示营收 2.36 亿美元，同比增长 30%，其中工业与国防市场营收同比增长 8.4%，数据中心市场营收同比激增 67.3%，电信市场营收增长 38.1%。Macom 是数通光模块 Driver、TIA 的主要供应商，数通产



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

品的高速增长表明光模块客户今年需求强劲,同时支持 1.6T 的新产品出货增长有望带动价值量提升。

➤ **1.6 投资建议:** 我们认为光通信市场需求具有韧性,一方面来自超大规模云厂商对于传统软件和 SaaS 应用的大模型 API 接入和智能体嵌套,另一方面来自企业私有云专有云对于独占算力部署的需求,如智能客服、企业知识库等。此外,来自英伟达 GTC2025 的技术路线图显示,AI 芯片的 IO 带宽正以前所未有的速度增长,这也意味着单 GPU 对应光模块需求比例的增加,这意味着光通信或是算力资本开始的阿尔法赛道。

➤ **2) 印巴冲突空战引发市场对国防主战装备的信心提升、军贸出口预期提升,背后军工通信体系化作战能力的提升功不可没。**据光明日报报道,此次空战巴空军驾驶国产歼 10C 战机,击落了包括“阵风”在内的多家印度现代化战机。歼 10C 配备了 PL-15E 空空弹,射程达 200-300 公里,还装配了有源电子扫描阵列雷达。此外,来自中国出口的 ZDK-03 预警机、红旗-9 防空系统或也参与到了此次“雷达探测-指挥-电子战-打击”的完整作战体系。我们认为,国防自信本质是科技自信,军工通信和雷达电子战在现代战争中发挥着重要作用,这包括覆盖全球的卫星遥感探测能力、各军兵种装备联合作战的数据链通信能力、高性能有源相控阵雷达(防空、火控、侦查和末端制导)能力以及各种智能化无人装备能力。军工通信方面,我们看好数据链、卫星通信、精确制导短期主题行情和下半年订单恢复业绩反转,中长期看好“十五五”国防建设中信息化装备的渗透率和价值量提升。

➤ **建议关注:** **光通信:** 中际旭创、新易盛、仕佳光子、光库科技、剑桥科技、源杰科技、华工科技、光迅科技; **铜连接:** 沃尔核材、鼎通科技、金信诺、华丰科技、意华股份; **军工通信:** 铖昌科技、臻镭科技、长盈通、邦彦技术、智明达、七一二、上海瀚讯、新劲刚、盟升电子

➤

市场整体: 本周(2025.05.06-2025.05.09)市场涨跌不一,申万通信指数+4.96%,创业板指数+3.27%,深圳成指+2.29%,沪深 300 +2.00%,上证综指+1.92%,科创板指数-0.60%。细分板块中,周排名前三板块为光模块(+15.3%)、控制器(+7.2%)、液冷(+5.7%)。从个股情况看,新易盛、源杰科技、剑桥科技、中际旭创、广和通涨幅领先,涨幅分别为+21.63%、+20.31%、+15.39%、+13.55%、+10.07%。美格智能、奥飞数据、意华股份、数据港、网宿科技跌幅居前,跌幅分别-1.99%、-1.11%、-0.75%、-0.31%、-0.17%。

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,市场竞争激烈导致



价格下降超出预期，外部制裁升级。

目录

1. 周观点和投资建议.....	6
1.1 周观点.....	6
1.2 建议关注.....	7
2. 行情回顾.....	7
2.1 市场整体行情.....	7
2.2 细分板块行情.....	8
2.2.1 涨跌幅.....	8
2.2.2 估值.....	10
2.3 个股公司行情.....	10
2.4 海外动向.....	11
3. 新闻公告.....	11
3.1 重大事项.....	11
3.2 行业新闻.....	12
4. 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	8
图 2： 周涨跌幅光模块、控制器、液冷周表现领先.....	8
图 3： 月涨跌幅光模块、控制器、无线射频月表现领先.....	9
图 4： 年涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器年初至今表现领先.....	9
图 5： 各板块当前 P/E 与历史平均水平对比.....	10
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比.....	10
图 7： 本周个股涨幅前五（%）	10

图 8: 本周个股跌幅前五 (%)	10
表 1: 建议重点关注的公司.....	7
表 2: 海外最新动向.....	11
表 3: 本周重大事项.....	11
表 4: 本周重要公司公告.....	11
表 5: 本周重要行业新闻.....	12

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) 北美 Coherent、Lumentum、AAOI、Fabrinet、Macom 等光通信企业财报陆续发布，光模块上下游产品增长明显，叠加上周北美 CSP 资本开支积极指引，我们认为光通信板块二季度具有较强补涨确定性。

1.1 Coherent 2025 财年第三季度营收 15 亿美元，同比增长 24%。其中通信市场营收占比 60%，同比增长 46%，主要得益于 AI 数据中心相关收入的持续增长以及电信收入连续第三个季度环比增长。公司与英伟达共同开了硅光和 CPO 技术，1.6T 光模块预计将于 2025 年内开始量产。公司在 OFC2025 上展示了 400G EML 技术，为下一代 3.2T EML 和硅光双技术路线奠定基础。此外，公司推出了 OCS 平台，并以获得首笔客户订单，而 DCI 市场是驱动电信业务增长的主要动力。

1.2 Lumentum 2025 财年第三财季收入为 4.252 亿美元，同比增长 16%。其中云与网络业务收入同比增长 16%、环比增长 8%，主要由 Hyperscale 云增长驱动。公司 EML 芯片出货量创下记录，200G EML 正加速量产，预计到年底 EML 出货量同比翻一倍以上。此外公司开始向顶级 AI 基础设施客户出货用于 CPO 的 CW 光芯片。泰国光模块产能持续扩大，预计将在 6 月开始向第二家超大规模客户出货。

1.3 Fabrinet 2025 财年第三财季收入为 8.72 亿美元，同比增长 19.2%，主要得益于光学通信产品需求提升和汽车业务收入增长。该季度光通信营收为 6.57 亿美元，同比提升 11.1%，其中电信产品营收 4.1 亿美元，同比增长 43.3%，数通产品营收 2.5 亿美元，同比下滑 18.3%。按速率划分，800G 及以上产品营收 2.36 亿美元，同比下滑 8.2%。Fabrinet 数通产品收入下滑主要由于 AI 大客户产品结构过渡以及下游 IB 向 ROCE 的切换，而电信市场收入增长则主要来自 DCI。

1.4 AAOI 2025 年第一季度收入 9990 万美元，同比增长 145%，主要受益于 CATV 市场需求强劲以及数据中心业务新订单。CATV 业务复苏主要由于北美 MSO 客户启动网络升级项目，该业务营收同比激增 639%。数通产品增长主要来源于 100G 产品订单增加，公司与现有超大规模客户达成三项新设计订单，并观察到 400G 和 800G 产品需求增长，目前正积极扩产以满足需求，公司对 2025 下半年 800G 销量增长充满信心。

1.5 Macom 2025 财年第二季度报告显示营收 2.36 亿美元，同比增长 30%，其中工业与国防市场营收同比增长 8.4%，数据中心市场营收同比激增 67.3%，电信市场营收增长 38.1%。Macom 是数通光模块 Driver、TIA 的主要供应商，数通产品的高速增长表明光模块客户今年需求强劲，同时支持 1.6T 的新产品出货增长有望带动价值量提升。

1.6 投资建议：我们认为光通信市场需求具有韧性，一方面来自超大规模云厂商对于传统软件和 SaaS

应用的大模型 API 接入和智能体嵌套，另一方面来自企业私有云专有云对于独占算力部署的需求，如智能客服、企业知识库等。此外，来自英伟达 GTC2025 的技术路线图显示，AI 芯片的 IO 带宽正以前所未有的速度增长，这也意味着单 GPU 对应光模块需求比例的增加，这意味着光通信或是算力资本开始的阿尔法赛道。

2) 印巴冲突空战引发市场对国防主战装备的信心提升、军贸出口预期提升，背后军工通信体系化作战能力的提升功不可没。据光明日报报道，此次空战巴空军驾驶国产歼 10C 战机，击落了包括“阵风”在内的多家印度现代化战机。歼 10C 配备了 PL-15E 空空弹，射程达 200-300 公里，还装配了有源电子扫描阵列雷达。此外，来自中国出口的 ZDK-03 预警机、红旗-9 防空系统或也参与到了此次“雷达探测-指挥-电子战-打击”的完整作战体系。我们认为，国防自信本质是科技自信，军工通信和雷达电子战在现代战争中发挥着重要作用，这包括覆盖全球的卫星遥感探测能力、各军兵种装备联合作战的数据链通信能力、高性能有源相控阵雷达（防空、火控、侦查和末端制导）能力以及各种智能化无人装备能力。军工通信方面，我们看好数据链、卫星通信、精确制导短期主题行情和下半年订单恢复业绩反转，中长期看好“十五五”国防建设中信息化装备的渗透率和价值量提升。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
光通信	中际旭创、新易盛、仕佳光子、光库科技、剑桥科技、源杰科技、华工科技、光迅科技
铜连接	沃尔核材、鼎通科技、金信诺、华丰科技、意华股份
军工通信	铖昌科技、臻镭科技、长盈通、邦彦技术、智明达、七一二、上海瀚讯、新劲刚、盟升电子

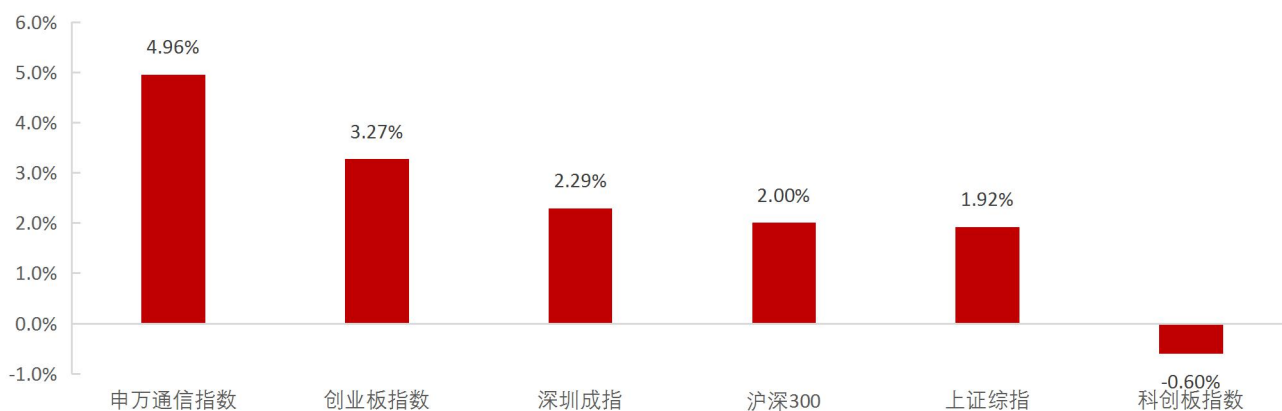
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周(2025.05.06-2025.05.09)市场涨跌不一，申万通信指数+4.96%，创业板指数+3.27%，深圳成指+2.29%，沪深 300 +2.00%，上证综指+1.92%，科创板指数-0.60%。细分板块中，周排名前三板块为光模块（+15.3%）、控制器（+7.2%）、液冷（+5.7%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

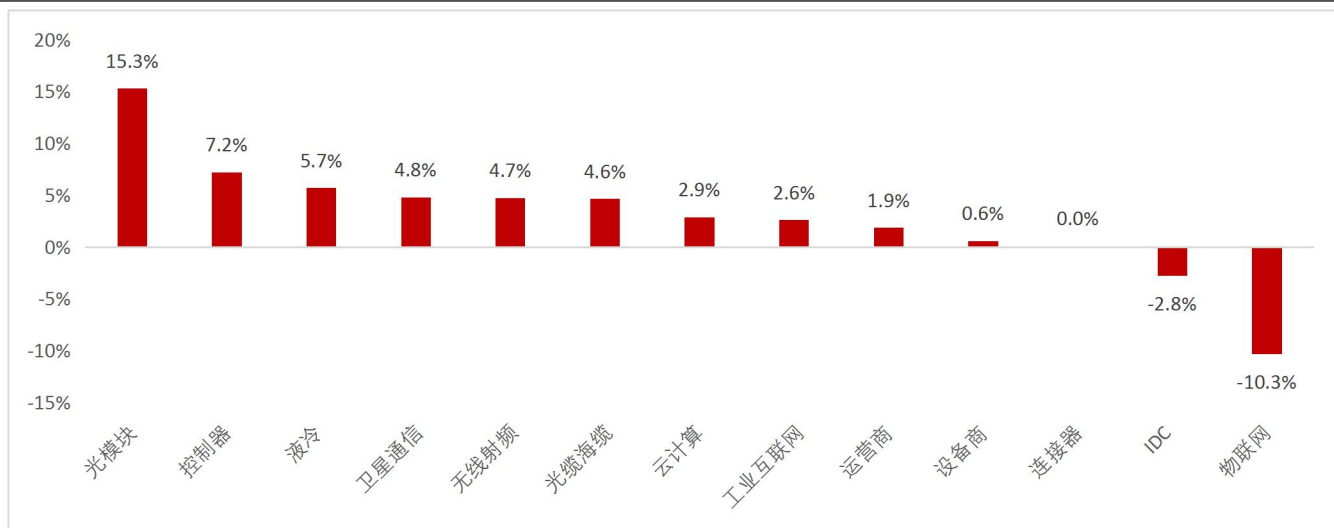


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

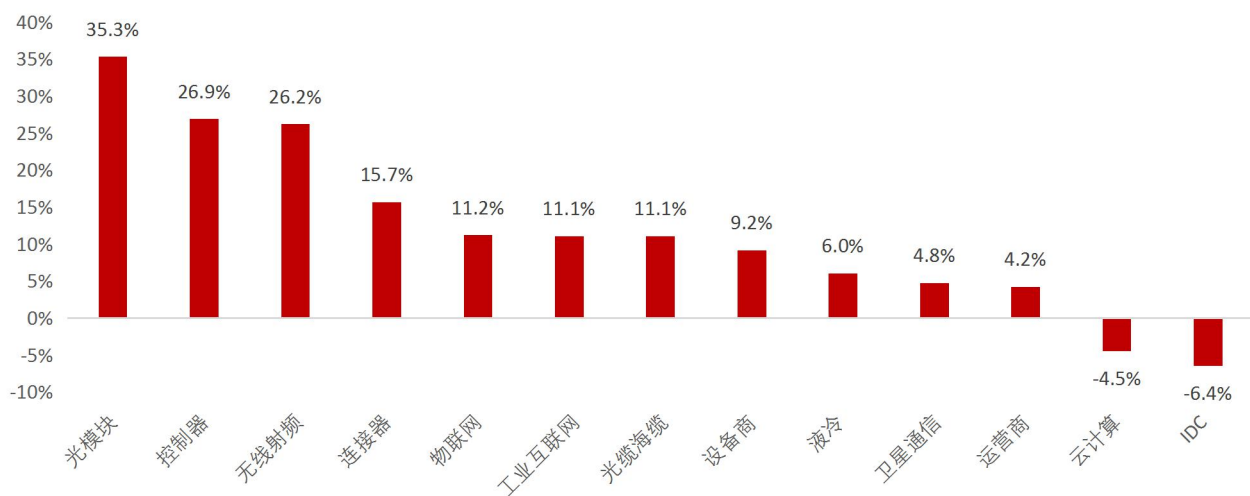
2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光模块、控制器、液冷周表现领先



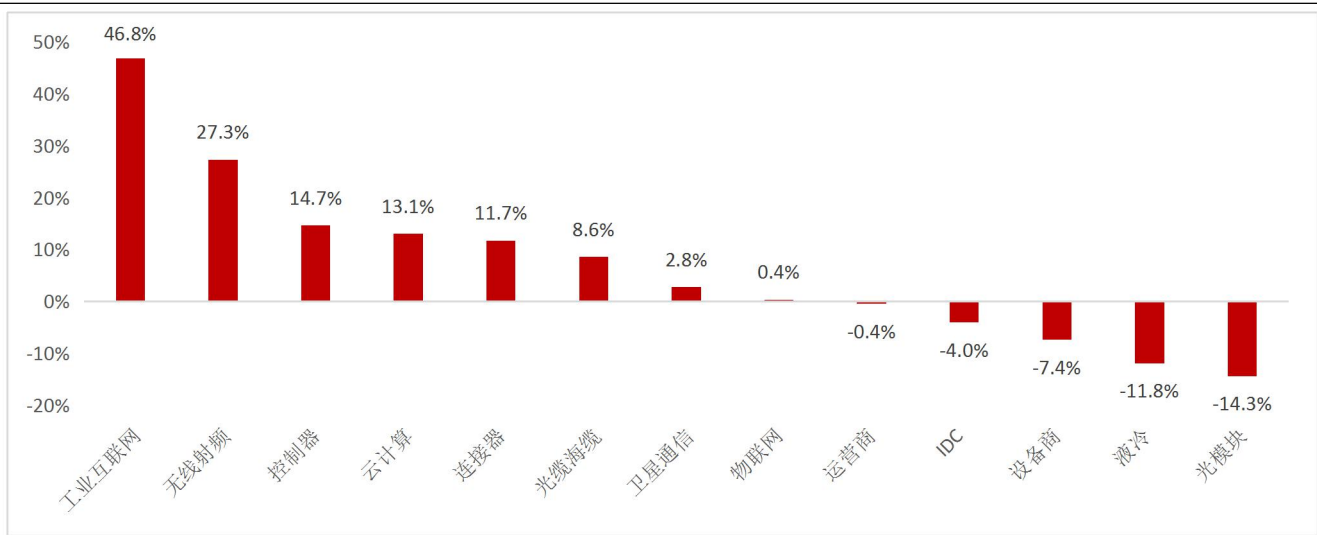
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅光模块、控制器、无线射频月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

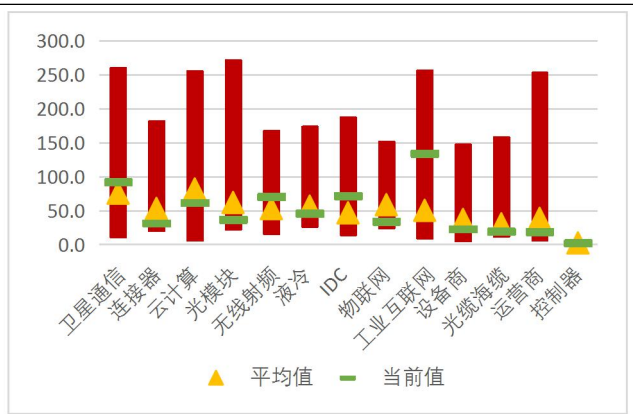
图 4：年涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

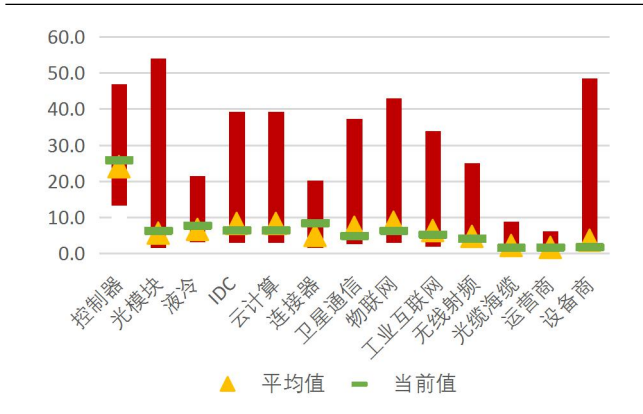
2.2.2 估值

图 5：各板块当前 P/E 与历史平均水平对比



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：各板块当前 P/B 与历史平均水平对比

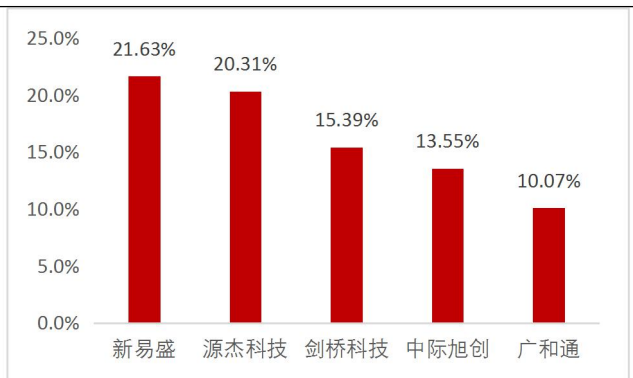


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

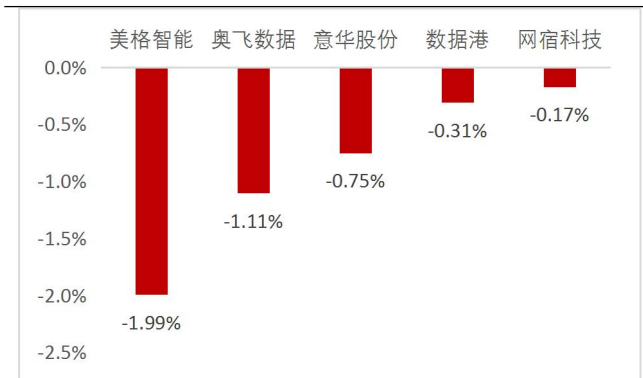
从个股情况看，新易盛、源杰科技、剑桥科技、中际旭创、广和通涨幅领先，涨幅分别为+21.63%、+20.31%、+15.39%、+13.55%、+10.07%。美格智能、奥飞数据、意华股份、数据港、网宿科技跌幅居前，跌幅分别-1.99%、-1.11%、-0.75%、-0.31%、-0.17%。

图 7：本周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周个股跌幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向

公司	日期	内容
英伟达	2025/5/9	5月9日消息，据《南华早报》报导，人工智能（AI）芯片大厂英伟达（NVIDIA）正计划于今年7月针对中国市场推出一款新的特供版AI芯片，以应对美国持续升级的出口管制措施。而这款新的特供版AI芯片被确认是基于之前的H20芯片的降规版（俗称“阉割版”）。
OpenAI	2025/5/9	当地时间5月8日，OpenAI通过官网宣布启动全球版“星际之门（Stargate）”计划“OpenAI for Countries”，第一阶段与十个国家或地区展开合作，协助各国推动“民主AI”，打造AI基础建设。业界估，该计划将引爆逾1000亿美元AI基建大商机。
思科	2025/5/8	据路透社报道，思科（Cisco Systems）于当地时间5月6日展示一款用于连接量子计算机的原型网络芯片，同时宣布在美国加州圣莫尼卡（Santa Monica）成立一座全新的量子计算实验室，以推进量子科技领域发展。

资料来源：芯智讯，山西证券研究所

3. 新闻公告

3.1 重大事项

表 3：本周重大事项

时间	拟增持	拟减持	拟回购	拟并购	拟定增
2025年5月6日		电连技术			
2025年5月7日		朗科智能、中新赛克			
2025年5月8日			科大国创		
2025年5月9日		佳创视讯、神宇股份			

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周重要公司公告

表 3：本周重要公司公告			
公司	时间	公告类型	公告摘要

宜通世纪	2025/5/9	中标	宜通世纪晚间公告 公司成为中国移动 2025 年至 2026 年通信工程施工服务(传输管线) 集中采购项目的中标单位, 中标规模合计 2.28 亿元 (含税)。具体中标情况为 : 广东标段 2 份额 11, 中标份额 4.50%, 预计中标规模 1.69 亿元 ; 海南标段 1 份额 10, 中标份额 7.00%, 预计中标规模 2759.73 万元 ; 辽宁标段 10 份额 3, 中标份额 32.00%, 预计中标规模 889.44 万元 ; 四川标段 4 份额 6, 中标份额 4.80%, 预计中标规模 2277.18 万元。此次中选符合公司业务发展规划, 若顺利实施, 将对公司未来业绩有积极影响。
------	----------	----	---

资料来源: wind, 山西证券研究所

3.2 行业新闻

表 5: 本周重要行业新闻

时间	内容	来源
2025 年 5 月 8 日	5 月 8 日消息, 据彭博社援引知情人士透露的信息报道称, 美国特朗普政府计划取消拜登政府时代制定的针对人工智能 (AI) 芯片扩散的三级管理政策, 因为这些限制引起了主要科技公司和外国政府的强烈反对。	芯智讯
2025 年 5 月 7 日	5 月 7 日消息, 据 CNBC 报导, 人工智能 (AI) 芯片大厂英伟达 CEO 黄仁勋于当地时间周二 (5 月 6 日) 表示, 中国的 AI 芯片市场在未来两到三年内可能将达到约 500 亿美元规模, 若无法参与其中将是一项 “巨大损失”。	芯智讯

资料来源: 芯智讯, 山西证券研究所

4. 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, 市场竞争激烈导致价格下降超出预期, 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。本报告清晰准确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

