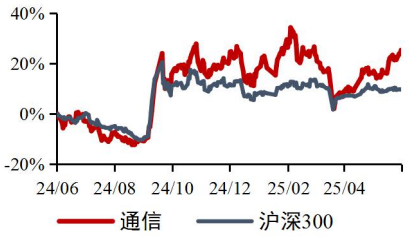
通信

周跟踪（20250609-20250615） 领先大市-A(维持)

——AMD 展示 Helios 超节点机柜，东山精密拟收购索尔思

2025 年 6 月 19 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】山西证券通信行业周跟踪：海外强业绩引领下算力仍是最强主线，移动普缆招标平稳落地 2025.6.12

【山证通信】英伟达财报加速 GB200 出货预期，算力互联行动计划发布 - 周跟踪（20250526-20250601）2025.6.5

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

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➢ **1）AMD 发布 MI350 系列并展示 MI400 系列超节点规划，北美“AI 三强”算力竞争白热化**

上周，AMD 在美国召开“Advancing AI 2025 大会”，正式发布了 Instinct MI350 系列 GPU，基于最新 CDNA4 架构，加入 FP4/FP6 支持，晶体管数量达到 1850 亿颗，同时集成 288GB HBM3e。AMD 宣称，MI350 系列 AI 性能较 MI300 提升 1 倍以上，在采用 FP4 优化的 Llama 3.1 405B 推理表现上，MI355X 甚至达到了 MI300X 的 35 倍。2026 年 AMD 即将推出下一代 AI 几家基础设施解决方案 Helios 机架，该架构 Scaleout 基于 UEC（超以太网），Scaleup 基于 UALINK。UALINK 是 AMD 等组织发起的开放联盟，支持多达 1024 个 GPU 超节点互联，采用 224G SERDES，完全对标英伟达 Rubin 系列的 NVLINK6。AMD 宣称，数据中心 AI 加速器市场每年增长 60%以上，到 2028 年达到 5000 亿美元，其中推理市场的增速预计高于训练。我们看到北美算力基础设施创新步伐从未放缓，以英伟达、AMD、博通为代表的“AI 三强”持续通过先进封装（如 3D 堆叠）、超节点网络技术提升机架整体能效，有利于模型创新的加速和推理 TOKEN 成本的快速下降，从而进一步增加算力需求。

近期，海外算力链处于持续估值修复的通道中，我们认为，2026 业绩置信度提升、海外算力情绪映射以及价值资金回流是驱动此轮行情的主要因素，我们看好光模块、铜连接作为 AI 算力超线性增长赛道有望创新高。

➢ **2）GTC 巴黎峰会召开，欧洲主权 AI 和工业云成为算力重要增长极**

在上周举办的 GTC 巴黎峰会上，英伟达宣布，法国、意大利、英国等区域技术与云供应商 Domyn、Mistral AI、Nebius、Nscale 将为主权 AI 部署超过 3000EFLOPS 的 Blackwell 系统。在德国，英伟达正为欧洲制造商如西门子打造全球首个工业 AI 云，将由 DGX B200 系统和搭载 1 万个 GPU 的 RTX PRO 服务器提供支持，这些工业 AI 云将运行工业设计仿真、工业自动运维、数字孪生、自动驾驶和机器人训练等。随着特朗普政府废除“AI 出口分级政策”，主权 AI 以及各行业垂类应用成为接棒北美投资的重要市场。

我们建议关注 ORACLE、xAI、mistral 等算力产业链；同时我们认为，AI 下沉市场部署刚刚开始，建议重视边缘计算和端侧设备机会，比如基于 CX8 PCIE 交换机的推理服务器、DGX Spark AI 盒子等在产业链的映射标的。

➢ **3）东山精密公告拟收购索尔思光电，光模块主力上市公司再添新成员。**

东山精密于 6 月 14 日公告，拟收购 Source Photonics Holdings（Cayman）100%

股份（对价不超过 6.29 亿美元）以及标的公司的员工期权激励计划 0.58 亿美元，同时拟认购公司不超过 10 亿元的可转债，合计金额不超过 59.35 亿元。根据公告披露，索尔思光电 2024 年营收、净利润分别为 29.3 亿、4.0 亿元，今年一季度营收达到 9.7 亿元，年化收入（Q1*4）较 2024 增长 32%。索尔思的核心优势有三，一是垂直整合的高速 EML 芯片能力，索尔思在今年 OFC 上已展出多款采用自研 100G EML 和 200G EML 的 800G、1.6T 全系列产品；二是与英特尔战略合作硅光混合集成，在北美头部 CSP 客户英特尔硅光拥有客户基础；三是广泛的超大 CSP 客户基础，其成都、台湾、美国多地产能布局稳定支持，目前 800G 模块出货量全球第四。

我们认为当前市场背景下光通信行业并购整合成为趋势，看好头部光模块公司并购上游（芯片、器件）的机会以及无源环节并购有源切入光模块（比如腾景收购迅特、东山精密收购索尔思）的机会，相比于光模块单一主营业务公司，这种并购整合的协同效应或大于 2，估值增量或较同类光模块有溢价空间。

- **建议关注：光通信并购整合：东山精密、汇绿生态、腾景科技、仕佳光子、光库科技；超节点：沃尔核材、鼎通科技、华丰科技、立讯精密、华工科技、盛科通信；AI 边缘计算：广和通、移远通信、美格智能、云天励飞、灿芯股份、芯原股份**

市场整体：本周（2025.6.9-2025.6.13）市场整体下跌，创业板指数涨 0.21%，上证综指跌 0.25%，沪深 300 跌 0.25%，深圳成指跌 0.60%，申万通信指数跌 0.78%，科创板指数跌 1.89%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+3.12%）、液冷（+2.62%）、设备商（-0.97%）。从个股情况看，中际旭创、博创科技、海格通信、英维克、源杰科技涨幅领先，涨幅分别为+12.76%、+8.55%、+2.94%、+1.35%、+1.05%。奥飞数据、瑞可达、映翰通、震有科技、浪潮信息跌幅居前，跌幅分别为-8.97%、-8.03%、-8.00%、-6.45%、-5.99%。

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 5

1.1 周观点 5

1.2 建议关注 6

2. 行情回顾 6

2.1 市场整体行情 6

2.2 细分板块行情 7

2.2.1 涨跌幅 7

2.2.2 估值 9

2.3 个股公司行情 9

2.4 海外动向 10

3. 风险提示 11

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅 7

图 2： 周涨跌幅光模块、液冷周表现领先 7

图 3： 月涨跌幅工业互联网月表现领先 8

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 8

图 5： 多数板块当前 P/E 低于历史平均水平 9

图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比 9

图 7： 本周个股涨幅前五（%） 9

图 8： 本周个股跌幅前五（%） 9

表 1： 建议重点关注的公司 6

表 2： 海外最新动向..... 10

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1）AMD 发布 MI350 系列并展示 MI400 系列超节点规划，北美“AI 三强”算力竞争白热化。上周，AMD 在美国召开“Advancing AI 2025 大会”，正式发布了 Instinct MI350 系列 GPU，基于最新 CDNA4 架构，加入 FP4/FP6 支持，晶体管数量达到 1850 亿颗，同时集成 288GB HBM3e。AMD 宣称，MI350 系列 AI 性能较 MI300 提升 1 倍以上，在采用 FP4 优化的 Llama 3.1 405B 推理表现上，MI355X 甚至达到了 MI300X 的 35 倍。2026 年 AMD 即将推出下一代 AI 几家基础设施解决方案 Helios 机架，该架构 Scaleout 基于 UEC（超以太网），Scaleup 基于 UALINK。UALINK 是 AMD 等组织发起的开放联盟，支持多达 1024 个 GPU 超节点互联，采用 224G SERDES，完全对标英伟达 Rubin 系列的 NVLINK6。AMD 宣称，数据中心 AI 加速器市场每年增长 60%以上，到 2028 年达到 5000 亿美元，其中推理市场的增速预计高于训练。我们看到北美算力基础设施创新步伐从未放缓，以英伟达、AMD、博通为代表的“AI 三强”持续通过先进封装（如 3D 堆叠）、超节点网络技术提升机架整体能效，有利于模型创新的加速和推理 TOKEN 成本的快速下降，从而进一步增加算力需求。

近期，海外算力链处于持续估值修复的通道中，我们认为，2026 业绩置信度提升、海外算力情绪映射以及价值资金回流是驱动此轮行情的主要因素，我们看好光模块、铜连接作为 AI 算力超线性增长赛道有望创新高。

2）GTC 巴黎峰会召开，欧洲主权 AI 和工业云成为算力重要增长极。在上周举办的 GTC 巴黎峰会上，英伟达宣布，法国、意大利、英国等区域技术与云供应商 Domyn、Mistral AI、Nebius、Nscale 将为主权 AI 部署超过 3000EFLOPS 的 Blackwell 系统。在德国，英伟达正为欧洲制造商如西门子打造全球首个工业 AI 云，将由 DGX B200 系统和搭载 1 万个 GPU 的 RTX PRO 服务器提供支持，这些工业 AI 云将运行工业设计仿真、工业自动运维、数字孪生、自动驾驶和机器人训练等。随着特朗普政府废除“AI 出口分级政策”，主权 AI 以及各行业垂类应用成为接棒北美投资的重要市场。

我们建议关注 ORACLE、xAI、mistral 等算力产业链；同时我们认为，AI 下沉市场部署刚刚开始，建议重视边缘计算和端侧设备机会，比如基于 CX8 PCIE 交换机的推理服务器、DGX Spark AI 盒子等在产业链的映射标的。

3）东山精密公告拟收购索尔思光电，光模块主力上市公司再添新成员。东山精密于 6 月 14 日公告，拟收购 Source Photonics Holdings（Cayman）100%股份（对价不超过 6.29 亿美元）以及标的公司的员工期

权激励计划 0.58 亿美元，同时拟认购公司不超过 10 亿元的可转债，合计金额不超过 59.35 亿元。根据公告披露，索尔思光电 2024 年营收、净利润分别为 29.3 亿、4.0 亿元，今年一季度营收达到 9.7 亿元，年化收入（Q1*4）较 2024 增长 32%。索尔思的核心优势有三，一是垂直整合的高速 EML 芯片能力，索尔思在今年 OFC 上已展出多款采用自研 100G EML 和 200G EML 的 800G、1.6T 全系列产品；二是与英特尔战略合作硅光混合集成，在北美头部 CSP 客户英特尔硅光拥有客户基础；三是广泛的超大 CSP 客户基础，其成都、台湾、美国多地产能布局稳定支持，目前 800G 模块出货量全球第四。

我们认为当前市场背景下光通信行业并购整合成为趋势，看好头部光模块公司并购上游（芯片、器件）的机会以及无源环节并购有源切入光模块（比如腾景收购迅特、东山精密收购索尔思）的机会，相比于光模块单一主营业务公司，这种并购整合的协同效应或大于 2，估值增量或较同类光模块有溢价空间。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
光通信并购整合	东山精密、汇绿生态、腾景科技、仕佳光子、光库科技
超节点	沃尔核材、鼎通科技、华丰科技、立讯精密、华工科技、盛科通信
AI 边缘计算	广和通、移远通信、美格智能、云天励飞、灿芯股份、芯原股份

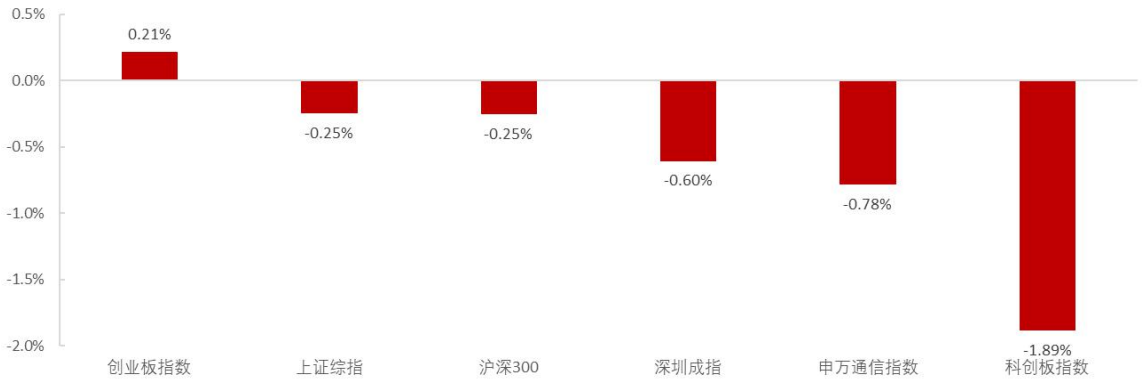
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.6.9-2025.6.13）市场整体下跌，创业板指数涨 0.21%，上证综指跌 0.25%，沪深 300 跌 0.25%，深圳成指跌 0.60%，申万通信指数跌 0.78%，科创板指数跌 1.89%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+3.12%）、液冷（+2.62%）、设备商（-0.97%）。

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

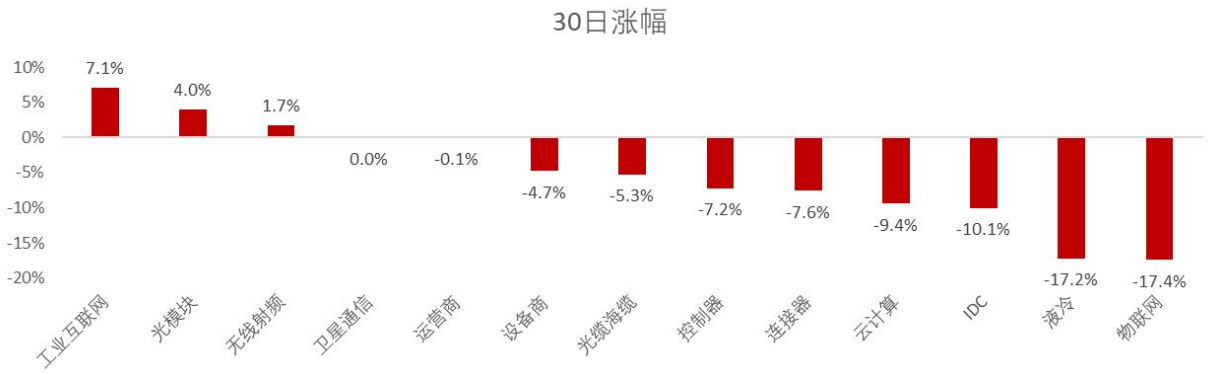
2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光模块、液冷周表现领先



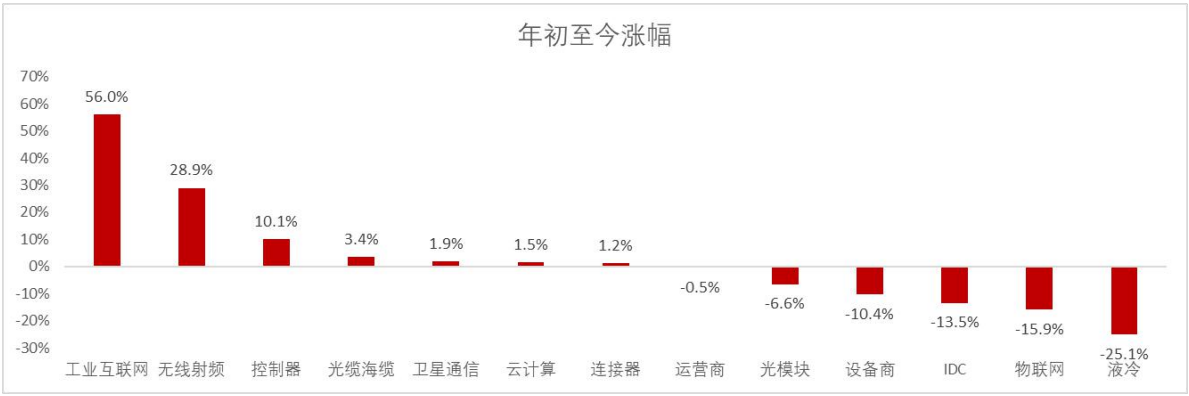
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅工业互联网月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

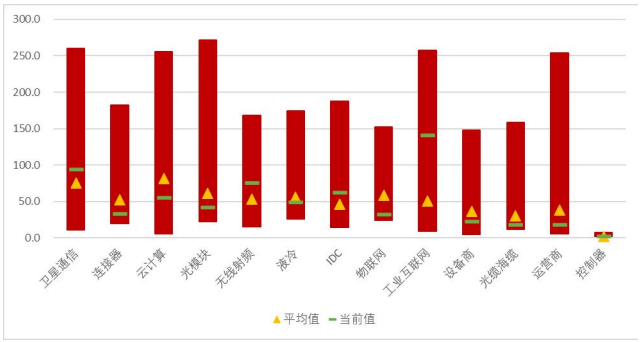
图 4：年涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

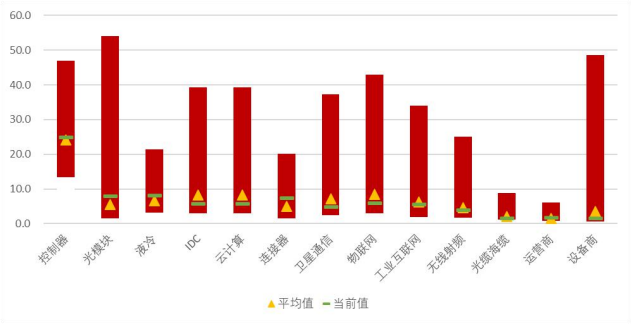
2.2.2 估值

图 5：多数板块当前 P/E 低于历史平均水平



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

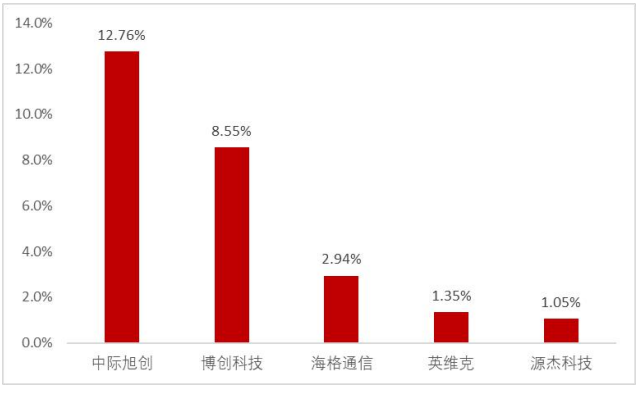


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

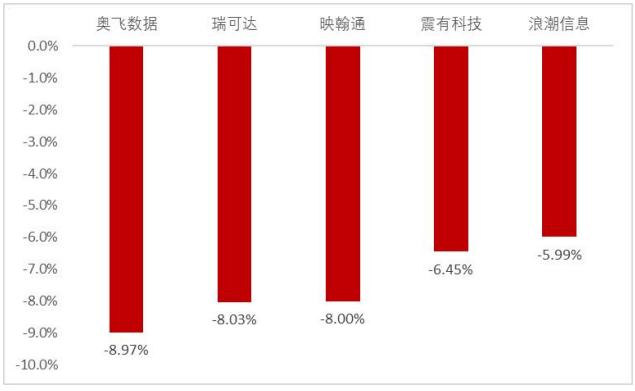
从个股情况看，中际旭创、博创科技、海格通信、英维克、源杰科技涨幅领先，涨幅分别为+12.76%、+8.55%、+2.94%、+1.35%、+1.05%。奥飞数据、瑞可达、映翰通、震有科技、浪潮信息跌幅居前，跌幅分别为-8.97%、-8.03%、-8.00%、-6.45%、-5.99%。

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	2025/6/13	6 月 13 日消息，据 CNN 报道，英伟达 CEO 黄仁勋在接受采访时透露，由于美国进一步调整出口管制政策，英伟达专供中国市场的 H20 芯片出货受限，但是他并不指望中美新一轮协商会解除相关禁令，所以干脆将中国市场营收及获利排除在了财测之外。
AMD	2025/6/13	当地时间 2025 年 6 月 12 日，AMD 在美国加州圣何塞召开“Advancing AI 2025”大会，正式发布了 Instinct MI350 系列 GPU 加速器及全面的端到端集成人工智能（AI）平台愿景，并推出了基于行业标准的开放、可扩展的机架级人工智能基础设施。此外，AMD 还披露了下一代 AI 加速器 MI400、代号为 Venice 的服务器 CPU 的部分信息。 作为 MI325 系列的迭代产品，全新发布的 MI350 系列 GPU，拥有 MI350X 和 MI355X 两个版本。这两个版本均基于最新的 CDNA4 架构，加入了对于 FP4/FP6 数据格式的支持，并且采用了台积电第二代 3nm（N3P）制程工艺，晶体管数量达到了 1850 亿颗，同时还集成了 288GB HBM3e 12Hi，带宽提升到了 8 TB/s（MI325X 为 6TB/s ）。根据 AMD 的介绍称，MI350 系列的 AI 计算性能相比 MI300 系列提升了 4 倍，推理能力提升了 35 倍。
高通	2025/6/11	6 月 11 日消息，美国芯片大厂高通公司近日宣布，已正式启用在越南的人工智能（AI）研发中心，该研发中心的研究人员将专注于提升生成式 AI 及代理型 AI（Agentic AI）的解决方案，以应用于智能手机、个人电脑、扩展现实（XR）、汽车与物联网（IoT）等应用领域。
台积电	2025/6/11	6 月 11 日消息，据 Tom's hardware 援引台媒 Digitimes 的消息报道称，由于近期地缘政治形势和需求变化促使台积电重新调整其全球产能投资策略。 具体来说，为了应对美国特朗普政府日益增长的本土制造需求压力，台积电已将其即将在美国新建的 2nm 及 A16 制程的晶圆厂建设工期提前了多达 6 个月。相反，台积电在日本的一家晶圆厂目前表现不佳，第二座晶圆厂也面临延期。此外，德国汽车行业的萎缩，可能也会减缓台积电在德国晶圆厂的进一步投资。
日月光	2025/6/9	6 月 9 日消息，据 Tom’s Hardware 报导，半导体封测大厂日月光投控已在其服务器中全面采用 AMD EPYC 处理器，并在客户端 PC 与笔记本电脑中采用 Ryzen CPU。 此次基础设施的转换，为日月光投控带来了显著的营运与财务效益。相较于之前的基础设施，日月光投控达成了系统性能提升 50%，同时功耗降低 6.5%。这些改进进一步导致了总体拥有成本降低 30%。 虽然 AMD 并未披露日月光投控先前使用的处理器类型，也未说明其所有系统是否都已全面转用 AMD 解决方案，但所提及的显著效益，这代表 AMD 方案已被大量且实质性地采用。

资料来源：芯智讯，山西证券研究所

3. 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