

通信

周跟踪（20250811-20250815）

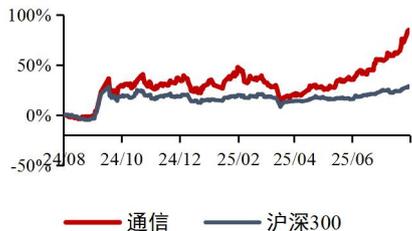
领先大市-A(维持)

——液冷、OCS 与国产超节点，继续关注 AI 板块轮动行情

2025 年 8 月 22 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】OpenAI 发布 chatGPT Agent 并预热 GPT5，英伟达端侧 Thor 即将发货-周跟踪（20250714-20250720）  
2025.7.25

【山证通信】——Grok4、KIMI K2 发布，算力板块业绩预告亮眼-周跟踪（20250707-20250713）  
2025.7.17

## 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：

近期以 AI 算力、卫星互联网、液冷为代表的赛道表现较好，投资者关注度显著提升，我们认为主要原因在于宏观和产业的积极因素共振。宏观方面，美国降息预期确定性显著提升、特朗普政府采取了一系列鼓励 AI 产业投资政策以及中美关税谈判期限再度延缓 3 个月。产业方面，GPT5 虽技术创新差强人意但准确性、工具调用能力等带来实用性提升，预计商业化推进加速带动智能体 token 消耗破新高。此外以英伟达产业链龙头（如工业富联、中际旭创、Lumentum、安费诺）为代表的业绩发布，投资者上调 2026 业绩预期。整体上，我们认为此轮行情是偏共振的“科技牛”特征，AI 行情整体上有望保持高位小幅震荡行情，建议关注光模块、铜连接、OCS、液冷、HVDC、商业航天、端侧算力等赛道。

1) 液冷产业链关注度显著提升，关注 tier1+台企产能外溢逻辑。本轮液冷行情催化一方面来自海外 CSP 的液冷部署加速，如微软在最近的 FYQ4 业绩会上指出微软正在加速扩展 IDC 容量，目前 Azure 所有地区都可以支持液冷部署；另一方面以维谛、AVC 为代表的 NV 链液冷公司业绩释放加速，并对在手订单交付预期给出了积极指引。从产业背景来看，本轮液冷行情不同于以往的“概念设计-主题投资”，随着 GB200 出货逐季攀升、GB300 临近出货且液冷价值量提升&液冷供应链多元化、ASIC 服务器出货快速增长标配液冷，液冷正步入“订单预期-业绩兑现”的环节，我们看好以英维克为代表的出海 tier1 厂商（核心优势是覆盖冷板、CDU、快接头、Manifold 等垂直一体化解决方案能力）以及具有丰富 ODM 经验受益于美企/台企产能溢出的冷板、散热材料、管路、水泵环节厂商。最后，国内算力配套液冷链取决于多 die 合封、超节点机柜和大厂数据中心的进展，预计业绩释放晚于海外链但仍或在 2026 年爆发。

2) OCP2025 北京国产超节点为最热话题，国产高速铜连接、光模块等放量可期。在上周的 2025 开放计算技术大会上，浪潮信息正式发布云脑 SD200 超节点 AI 服务器，配备高达 4TB 的显存，能够同时容纳 DeepSeek、Qwen、Kimi、GLM 等多个旗舰开源模型。服务器采用风冷散热，基于开放总线交换技术 3D Mesh 网络全铜电互联 64 颗 GPU，将成为未来超万亿国产大模型部署主流选择。铜连接方面，立讯技术在本次大会上展示了用于 112G 单通道的 cable tray 方案，支持交换节点 256/512 Pair（相当于每个 Switch tray 25.6T/51.2T）设计，并已研发出支持下一代 224/448G 单通道下 1024Pair 交换节点的设计。我们认为，超节点是当前主流大模型往稀疏 MoE 架构发展下国产算力最急迫的发展方向，当前



重要性仍为市场低估。当前国内处于 OISA、ETH-X、ETHLINK、ALINK 等多种标准并行阶段，与海外阵营相比进展相当，建议关注 PCIE Switch、超以太交换芯片国产替代以及铜连接模组/cable、远期 CPO/光 IO 广阔的市场机会。

➤ **3) Coherent、Lumentum 业绩会再度展望 OCS 市场，2026 北美 CSP 有望开启商业化规模部署。**Lumentum 宣布已实现向 2 家 CSP 的 OCS 发货，下半年收入贡献更加显著，并且加速扩大内部制造能力。Coherent 宣布 OCS 已实现初始收入，收入将在今年下半年持续增加，OCS 的潜在 TAM 高达 20 亿美元。我们认为，OCS（光交换机）是目前大型 CSP 数据中心网络最关心的技术路线之一，其使用场景主要有四大类：DCN 网络顶层电交换机的替代、ASIC 推理集群的使用（比如谷歌 TPU）、shuffle 混线网络架构重构功能以及算力资源池化应用。随着数据中心光模块速度迭代加速以及超节点（Scaleup）网络中光模块配比的提升，OCS 用于光电混合交换组网中可大幅降低成本和时延。而随着 Scaleout/scaleup 网络未来合一的趋势以及更大规模超节点集群中 CPU、GPU、存储在物理资源的隔离部署，OCS 的“重布线”功能将得到更大价值。我们认为 OCS 2026 年将从谷歌走向更多 CSP 商业部署，建议关注整机代工、MEMS 芯片、光学元件、FAU、MPO 等核心零部件环节。

➤ **建议关注：**液冷：英维克、科创新源、鼎通科技、飞荣达、奕东电子、飞龙股份、思泉新材；OCS：光库科技、凌云光、腾景科技、赛微电子、天孚通信、长芯博创；国产超节点：立讯精密、汇聚科技、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、中航光电；商业航天：超捷股份、高华科技、铂力特、斯瑞新材、信科移动、上海瀚讯、通宇通信、电科芯片。

**市场整体：**本周（2025.08.11-2025.08.15）市场整体上涨，创业板指数涨 8.58%，申万通信指数涨 7.66%，科创板指数涨 5.53%，深圳成指涨 4.55%，沪深 300 涨 2.37%，上证综指涨 1.70%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为液冷（+36.49%）、光模块（+19.22%）、设备商（+18.80%）。从个股情况看，英维克、新易盛、高澜股份、瑞可达、中际旭创涨幅领先，涨幅分别为+37.57%、+27.94%、+20.24%、+17.26%、+13.74%。长飞光纤、长光华芯、震有科技、中国卫星、三旺通信跌幅居前，跌幅分别为-4.45%、-4.40%、-4.28%、-1.90%、-1.76%。

**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.....	10

## 图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	7
图 2： 周涨跌幅液冷、光模块周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅液冷、设备商月表现领先.....	8
图 4： 年涨跌幅光模块、液冷年初至今表现领先.....	8
图 5： 各板块当前 P/E 与历史平均水平对比.....	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（%）.....	10
图 8： 本周个股跌幅前五（%）.....	10
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

近期以 AI 算力、卫星互联网、液冷为代表的赛道表现较好、投资者关注度显著提升，我们认为主要原因在于宏观和产业的积极因素共振。宏观方面，美国降息预期确定性显著提升、特朗普政府采取了一系列鼓励 AI 产业投资政策以及中美关税谈判期限再度延缓 3 个月。产业方面，GPT5 虽技术创新差强人意但准确性、工具调用能力等带来实用性提升，预计商业化推进加速带动智能体 token 消耗破新高。此外以英伟达产业链龙头（如工业富联、中际旭创、Lumentum、安费诺）为代表的业绩发布，投资者上调 2026 业绩预期。整体上，我们认为此轮行情满足业绩、风偏共振的“科技牛”特征，AI 行情整体上有望保持高位小幅震荡行情，建议关注光模块、铜连接、OCS、液冷、HVDC、商业航天、端侧算力等赛道。

1) 液冷产业链关注度显著提升，关注 tier1+台企产能外溢逻辑。本轮液冷行情催化一方面来自海外 CSP 的液冷部署加速，如微软在最近的 FYQ4 业绩会上指出微软正在加速扩展 IDC 容量，目前 Azure 所有地区都可以支持液冷部署；另一方面以维谛、AVC 为代表的 NV 链液冷公司业绩释放加速，并对在手订单交付预期给出了积极指引。从产业背景来看，本轮液冷行情不同于以往的“概念设计-主题投资”，随着 GB200 出货逐季攀升、GB300 临近出货且液冷价值量提升&液冷供应链多元化、ASIC 服务器出货快速增长标配液冷，液冷正步入“订单预期-业绩兑现”的环节，我们看好以英维克为代表的出海 tier1 厂商（核心优势是覆盖冷板、CDU、快接头、Manifold 等垂直一体化解决方案能力）以及具有丰富 ODM 经验受益于美企/台企产能溢出的冷板、散热材料、管路、水泵环节厂商。最后，国内算力配套液冷链取决于多 die 合封、超节点机柜和大厂数据中心的进展，预计业绩释放晚于海外链但仍或在 2026 年爆发。

2) OCP2025 北京国产超节点为最热话题，国产高速铜连接、光模块等放量可期。在上周的 2025 开放计算技术大会上，浪潮信息正式发布云脑 SD200 超服务器，配备高达 4TB 的显存，能够同时容纳 DeepSeek、Qwen、Kimi、GLM 等多个旗舰开源模型。服务器采用风冷散热，基于开放总线交换技术 3D Mesh 网络全铜电互联 64 颗 GPU，将成为未来超万亿国产大模型部署主流选择。铜连接方面，立讯技术在本次大会上展示了用于 112G 单通道的 cable tray 方案，支持交换节点 256/512 Pair（相当于每个 Switch tray 25.6T/51.2T）设计，并已研发出支持下一代 224/448G 单通道下 1024Pair 交换节点的设计。我们认为，超节点是当前主流大模型往稀疏 MoE 架构发展下国产算力最急迫的发展方向，当前重要性仍为市场低估。当前国内处于 OISA、ETH-X、ETHLINK、ALINK 等多种标准并行阶段，与海外阵营相比进展相当，建议关注 PCIE Switch、超以太交换芯片国产替代以及铜连接模组/cable、远期 CPO/光 IO 广阔的市场机会。

3) Coherent、Lumentum 业绩会再度展望 OCS 市场, 2026 北美 CSP 有望开启商业化规模部署。Lumentum 宣布已实现向 2 家 CSP 的 OCS 发货, 下半年收入贡献更加显著, 并且加速扩大内部制造能力。Coherent 宣布 OCS 已实现初始收入, 收入将在今年下半年持续增加, OCS 的潜在 TAM 高达 20 亿美元。我们认为, OCS (光交换机) 是目前大型 CSP 数据中心网络最关心的技术路线之一, 其使用场景主要有四大类: DCN 网络顶层电交换机的替代、ASIC 推理集群的使用 (比如谷歌 TPU)、shuffle 混线网络架构重构功能以及算力资源池化应用。随着数据中心光模块速度迭代加速以及超节点 (Scaleup) 网络中光模块配比的提升, OCS 用于光电混合交换组网中可大幅降低成本和时延。而随着 Scaleout/scaleup 网络未来合一的趋势以及更大规模超节点集群中 CPU、GPU、存储在物理资源的隔离部署, OCS 的“重布线”功能将得到更大价值。我们认为 OCS 2026 年将从谷歌走向更多 CSP 商业部署, 建议关注整机代工、MEMS 芯片、光学元件、FAU、MPO 等核心零部件环节。

## 1.2 建议关注

表 1: 建议重点关注的公司

板块	公司
液冷	英维克、科创新源、鼎通科技、飞荣达、奕东电子、飞龙股份、思泉新材
OCS	光库科技、凌云光、腾景科技、赛微电子、天孚通信、长芯博创
国产超节点	立讯精密、汇聚科技、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、中航光电
商业航天	超捷股份、高华科技、铂力特、斯瑞新材、信科移动、上海瀚讯、通宇通信、电科芯片

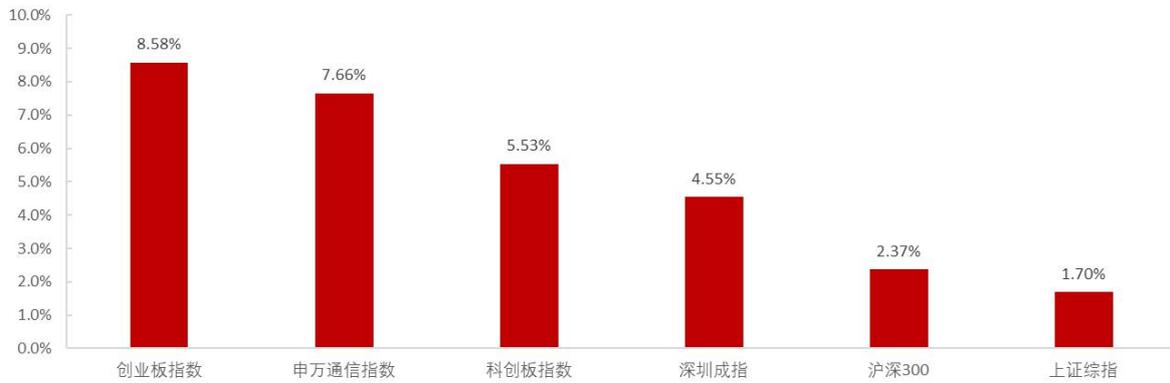
资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1 市场整体行情

本周 (2025.08.11-2025.08.15) 市场整体上涨, 创业板指数涨 8.58%, 申万通信指数涨 7.66%, 科创板指数涨 5.53%, 深圳成指涨 4.55%, 沪深 300 涨 2.37%, 上证综指涨 1.70%。细分板块中, 周涨幅最高的前三板块为液冷 (+36.49%)、光模块 (+19.22%)、设备商 (+18.80%)。

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：周涨跌幅液冷、光模块周表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅液冷、设备商月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

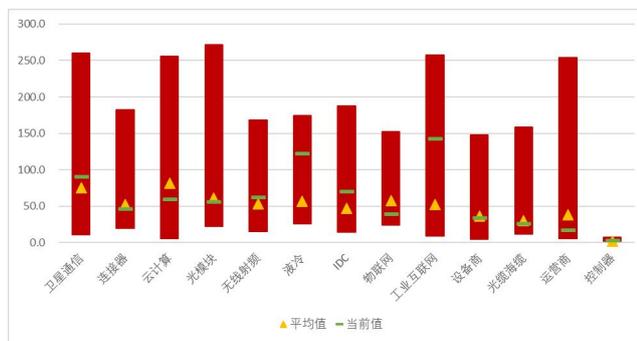
图 4：年涨跌幅光模块、液冷年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

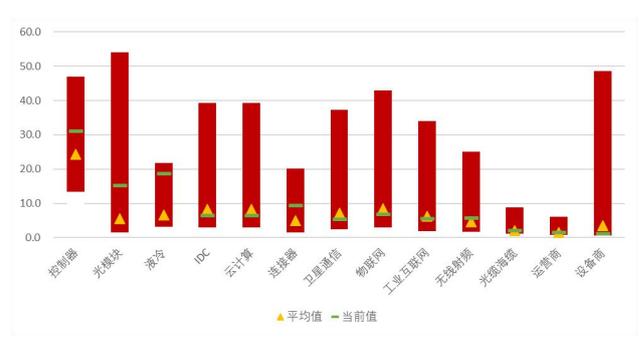
## 2.2.2 估值

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

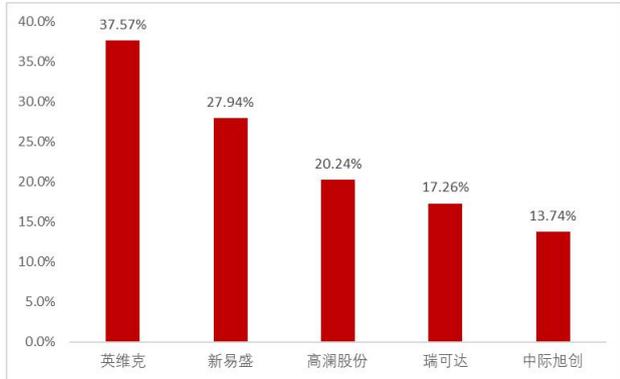


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 个股公司行情

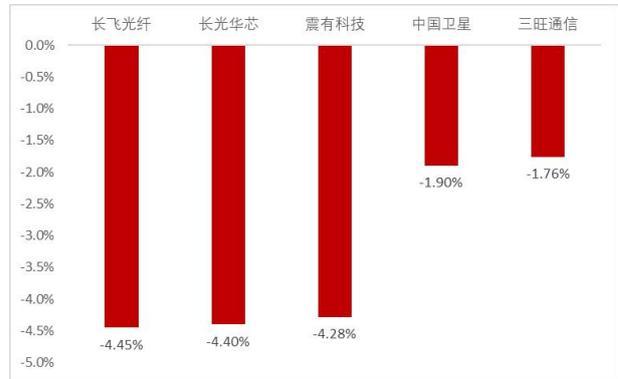
从个股情况看，英维克、新易盛、高澜股份、瑞可达、中际旭创涨幅领先，涨幅分别为+37.57%、+27.94%、+20.24%、+17.26%、+13.74%。长飞光纤、长光华芯、震有科技、中国卫星、三旺通信跌幅居前，跌幅分别为-4.45%、-4.40%、-4.28%、-1.90%、-1.76%。

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	2025/8/11	8月11日消息，据英国《金融时报》报道称，英伟达和AMD已同意将15%的芯片销售收入提供给美国政府，以换取美国特朗普政府批准他们的AI芯片的对华出口许可证，这是这项不寻常安排的一部分。
英特尔	2025/8/15	8月15日消息，据彭博社援引知情人士的话报道称，美国特朗普政府正在与处理器大厂英特尔公司进行谈判，希望通过美国政府入股英特尔的方式，来帮助这家陷入困境的芯片制造商，以支持该公司扩大在美国国内的半导体制造能力。  知情人士表示，这笔交易将有助于支持英特尔计划在俄亥俄州投资建设的晶圆制造厂。英特尔曾承诺将其位于俄亥俄州的晶圆厂打造成世界上最大的芯片制造厂。随着英特尔陷入财务危机，该计划一再被推迟。

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

