

通信

周跟踪 (20250825-20250831)

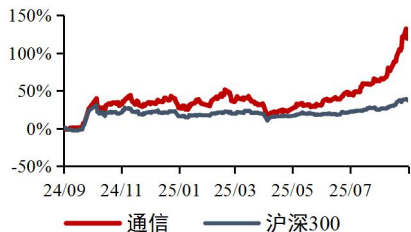
领先大市-A(维持)

——阿里云财报 CAPEX 超预期，国产算力超节点爆发正当时

2025年9月4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：英伟达 scale-across 新品加速 DCI 建设，DeepSeek 有望加大国产芯片适配 2025.8.28

【山证通信】——液冷、OCS 与国产超节点，继续关注 AI 板块轮动行情-周跟踪 (20250811-20250815) 2025.8.22

## 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) 英伟达财报继续引领全球算力投资情绪，网络收入强劲环比增长带来光模块乐观预期。上周，英伟达发布 2026 财年第二季度财报，公司第二财季营收达到 467 亿美元，同比增长 56%，核心引擎数据中心业务收入达 411 亿美元，同比增长 56%。在基数已经较大的基础上，英伟达仍然实现了略超一致预期的季度表现，虽然对于下一季度的指引 540 亿美元收入未达市场乐观预期，英伟达在业绩会上对于 2030 年全球 AI 基础设施 3 万亿至 4 万亿美元的市场预期仍然持续点燃了市场情绪。值得关注的亮点是，除了 Blackwell 产品强势放量，收入环比增长 17% 外，GB300 量产进度也快于预期达到了每周约 1000 机架产能；而网络业务表现及其亮眼，本季度营收达 73 亿美元，同环比分别+98%、+46%，其 SpectrumX 业务年化营收已突破 100 亿美元。我们认为，英伟达网络收入环比超预期表现为光模块市场再次注入强心剂，相关供应商 2026 业绩预期再提升。

➢ 2) Hotchips2025 技术创新百花齐放，谷歌展示 TPUv7 利好 OCS、1.6T。谷歌在 Hotchips2025 展示的 Ironwood (TPUv7 代号) 显示，其 IO 带宽达到 1.2TB/s (平均到 6 条 ICI 链路每条 1.6Tb/s)，可以通过 OCS 光交换机技术扩展到 9216 颗芯片的超节点，每瓦性能是上一代的两倍。我们认为谷歌 TPU 超节点作为 3D torus 架构的代表，在 2026 的第七代部署有望真正步入全光架构，由于铜缆物理损耗限制，intra-rack 和 Inter-rack 的 ICI 连接都有望使用 1.6T 光模块或 AOC，谷歌 1.6T 有望迎加单行情。此外，以谷歌为代表的 OCS 在推理超节点和大型训练集群顶层的渗透也将快速进行，目前主流技术路线有 MEMS、液晶、压电陶瓷、硅光四种，相关产业链主力均与国内公司有关。

➢ 3) 阿里链受到关注：阿里云 Q2 业绩超预期增长，且有望大力支持国产算力投入。8 月 29 日，阿里巴巴发布截止 6 月底业绩，季度收入同比大涨 26% 至 334 亿元，增速创 3 年新高；其中，AI 相关收入连续 8 个季度三位数增长，带动公有云需求持续上升。2025 上半年，阿里云收入 635 亿元，同比增长 22%。IDC 数据显示阿里云在中国 AI 基础设施 AI IaaS 市场位居第一，份额超过第二和第三名之和。AI 云收入的持续高速增长带动阿里 capex 高增，二季度达 386 亿元，同环比分别+220%、+57%，大超市场预期。此外 Wind 万得引述《华尔街日报》报道，阿里正在开发一款新的人工智能芯片，目前已进入测试阶段，主要面向广泛的 AI 推理任务。我们认为，阿里云资本开支表现有望催化国内互联网、运营商算力投入上调，考虑到国产下一代 AI 芯片性能&产能的提升以及主流大模型在 AI infra 的积极适配我们认为国产算力投资额资本开支占比有望上升。在服务器



方面，2026 年国产芯片最大的变化来自超节点，我们认为随着超节点整机柜方案的渗透，铜连接、光模块市场规模有望加速增长，服务器代工单卡价值量有望显著提升。当前时点，我们建议积极关注 IDC、铜连接、交换芯片、液冷、PSU 等国产算力核心环节。

➤ **建议关注：**国产算力服务器：中兴通讯、紫光股份、华勤技术、汇聚科技；海外超节点：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、光库科技、长芯博创、沃尔核材；国产超节点：盛科通信、立讯精密、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、澜起科技、华工科技、光迅科技。

**市场整体：**本周（2025.08.25-2025.08.29）市场整体上涨，申万通信指数涨 12.38%，创业板指数涨 7.74%，科创板指数涨 7.49%，深圳成指涨 4.36%，沪深 300 涨 2.71%，上证综指涨 0.84%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光缆海缆（+52.59%）、光模块（+29.99%）、连接器（+25.09%）。从个股情况看，长飞光纤、剑桥科技、博创科技、中国卫星、新易盛涨幅领先，涨幅分别为+55.36%、+41.36%、+39.07%、+30.95%、+30.09%。振邦智能、永贵电器、贝仕达克、网宿科技、拓邦股份跌幅居前，跌幅分别为-6.42%、-4.58%、-3.28%、-3.26%、-3.25%。

**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.....	8
2.3 个股公司行情.....	8
2.4 海外动向.....	9
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.....	6
图 2： 周涨跌幅光缆海缆、光模块周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅液冷、光缆海缆月表现领先.....	7
图 4： 年涨跌幅光模块、光缆海缆、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.....	8
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比.....	8
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..... 9

## 1. 周观点和投资建议

### 1.1 周观点

1) 英伟达财报继续引领全球算力投资情绪，网络收入强劲环比增长带来光模块乐观预期。上周，英伟达发布 2026 财年第二季度财报，公司第二财季营收达到 467 亿美元，同比增长 56%，核心引擎数据中心业务收入达 411 亿美元，同比增长 56%。在基数已经较大的基础上，英伟达仍然实现了略超一致预期的季度表现，虽然对于下一季度的指引 540 亿美元收入未达市场乐观预期，英伟达在业绩会上对于 2030 年全球 AI 基础设施 3 万亿至 4 万亿美元的市场预期仍然持续点燃了市场情绪。值得关注的亮点是，除了 Blackwell 产品强势放量，收入环比增长 17%外，GB300 量产进度也达到了每周约 1000 机架产能；而网络业务表现及其亮眼，本季度营收达 73 亿美元，同环比分别+98%、+46%，其 SpectrumX 业务年化营收已突破 100 亿美元。我们认为，英伟达网络收入环比超预期表现为光模块市场再次注入强心剂，相关供应商 2026 业绩预期再提升。

2) Hotchips2025 技术创新百花齐放，谷歌展示 TPUv7 利好 OCS、1.6T。谷歌在 Hotchips2025 展示的 Ironwood (TPUv7 代号) 显示，其 IO 带宽达到 1.2TB/s (平均到 6 条 ICI 链路每条 1.6Tb/s)，可以通过 OCS 光交换机技术扩展到 9216 颗芯片的超节点，每瓦性能是上一代的两倍。我们认为谷歌 TPU 超节点作为 3D torus 架构的代表，在 2026 的第七代部署有望真正步入全光架构，由于铜缆物理损耗限制，intra-rack 和 Inter-rack 的 ICI 连接都有望使用 1.6T 光模块或 AOC，谷歌 1.6T 有望迎加单行情。此外，以谷歌为代表的 OCS 在推理超节点和大型训练集群顶层的渗透也将快速进行，目前主流技术路线有 MEMS、液晶、压电陶瓷、硅光四种，相关产业链主力均与国内公司有关。

3) 阿里链受到关注：阿里云 Q2 业绩超预期增长，且有望大力支持国产算力投入。8 月 29 日，阿里巴巴发布截止 6 月底业绩，季度收入同比大涨 26%至 334 亿元，增速创 3 年新高；其中，AI 相关收入连续 8 个季度三位数增长，带动公有云需求持续上升。2025 上半年，阿里云收入 635 亿元，同比增长 22%。IDC 数据显示阿里云在中国 AI 基础设施 AI IaaS 市场位居第一，份额超过第二和第三名之和。AI 云收入的持续高速增长带动阿里 capex 高增，二季度达 386 亿元，同环比分别+220%、+57%，大超市场预期。此外 Wind 万得引述《华尔街日报》报道，阿里正在开发一款新的人工智能芯片，目前已进入测试阶段，主要面向广泛的 AI 推理任务。我们认为，阿里云资本开支的激进表现有望催化国内互联网、运营商算力投入上调，考虑到国产下一代 AI 芯片性能&产能的提升以及主流大模型在 AI infra 的积极适配我们认为国产算力投资额资本开支占比有望上升。在服务器方面，2026 年国产芯片最大的变化来自超节点，我们认为随着超节点整

机柜方案的渗透，铜连接、光模块市场规模有望加速增长，服务器代工单卡价值量有望显著提升。当前时点，我们建议积极关注 IDC、铜连接、交换芯片、液冷、PSU 等国产算力核心环节。

## 1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
国产算力服务器	中兴通讯、紫光股份、华勤技术、汇聚科技
海外超节点	中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、光库科技、长芯博创、沃尔核材
国产超节点	盛科通信、立讯精密、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、澜起科技、华工科技、光迅科技

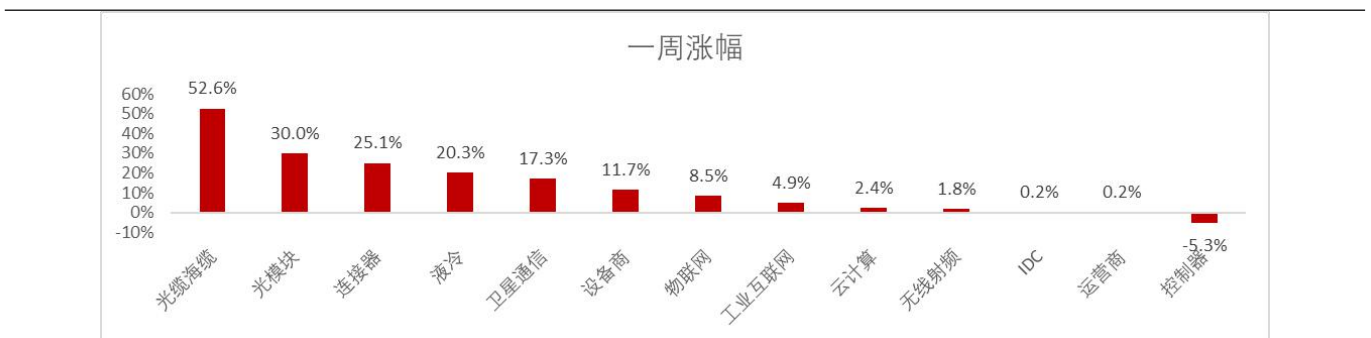
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1 市场整体行情

本周（2025.08.25-2025.08.29）市场整体上涨，申万通信指数涨 12.38%，创业板指数涨 7.74%，科创板指数涨 7.49%，深圳成指涨 4.36%，沪深 300 涨 2.71%，上证综指涨 0.84%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光缆海缆（+52.59%）、光模块（+29.99%）、连接器（+25.09%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

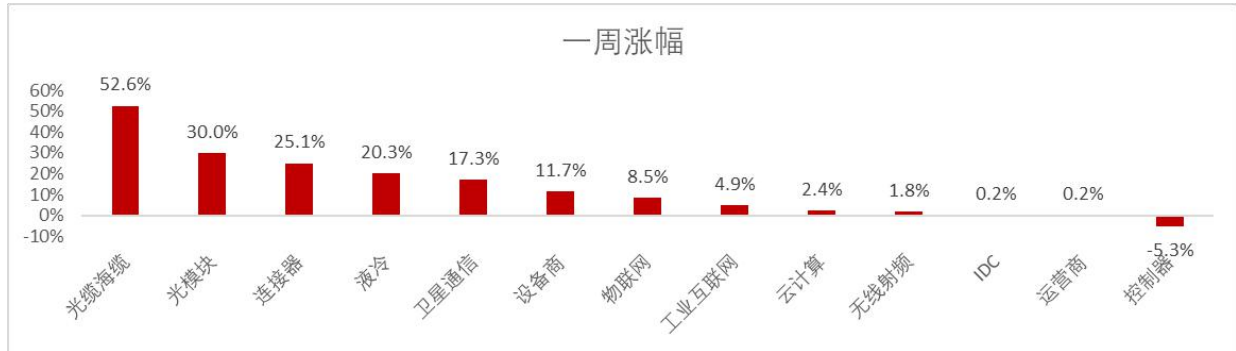


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 细分板块行情

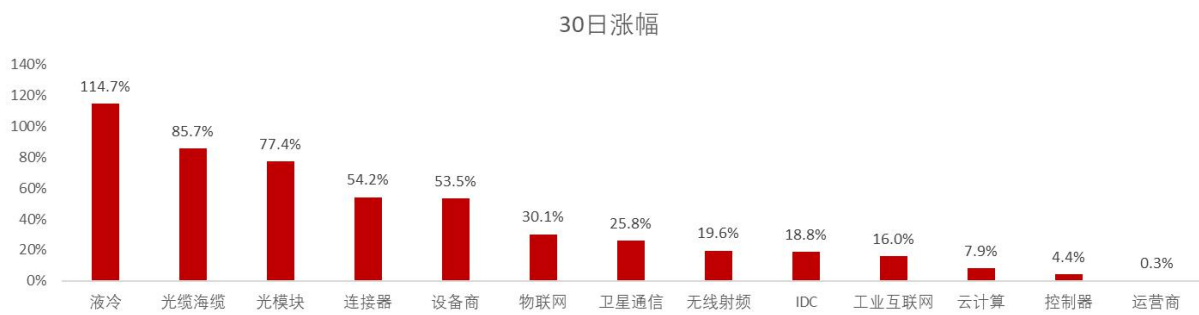
### 2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光缆海缆、光模块周表现领先



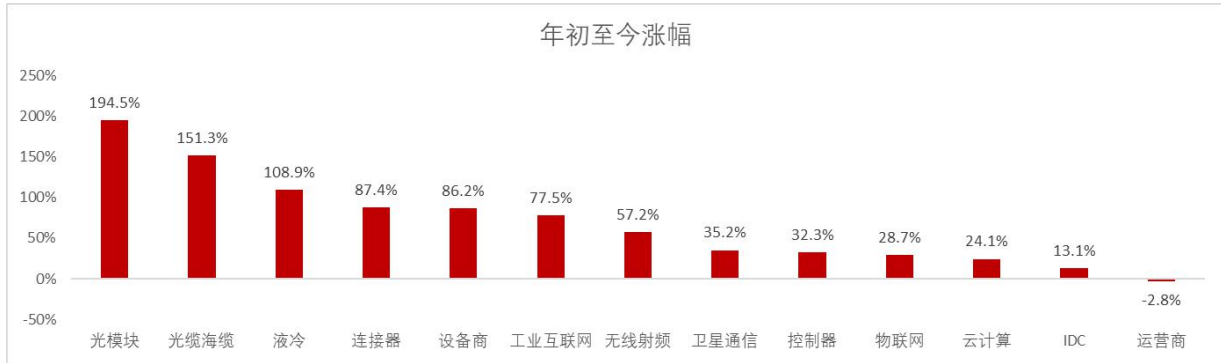
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅液冷、光缆海缆月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

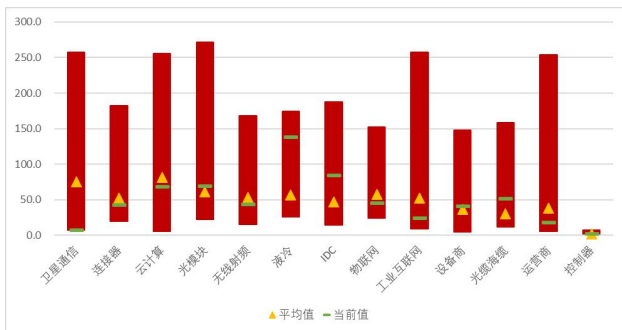
图 4：年涨跌幅光模块、光缆海缆、液冷年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

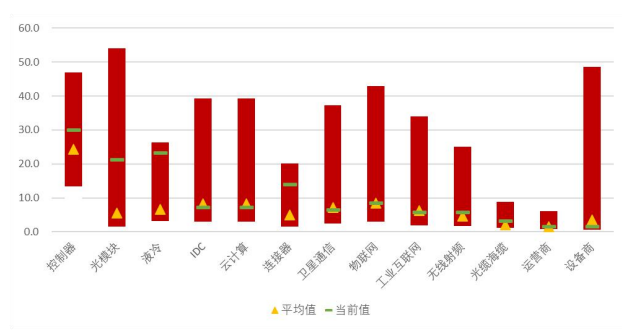
## 2.2.2 估值

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

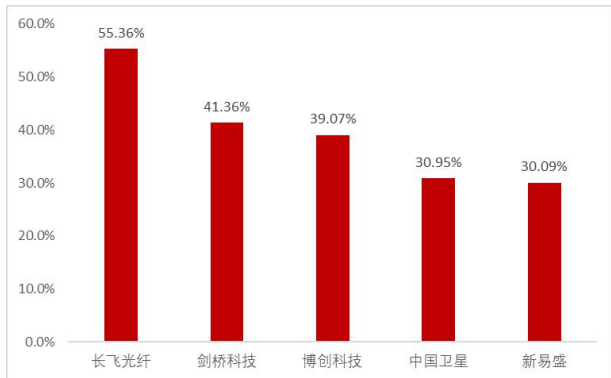


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 个股公司行情

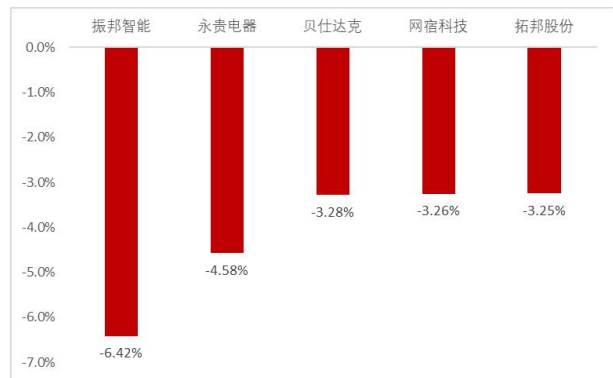
从个股情况看，长飞光纤、剑桥科技、博创科技、中国卫星、新易盛涨幅领先，涨幅分别为+55.36%、+41.36%、+39.07%、+30.95%、+30.09%。振邦智能、永贵电器、贝仕达克、网宿科技、拓邦股份跌幅居前，跌幅分别为-6.42%、-4.58%、-3.28%、-3.26%、-3.25%。

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	2025/8/30	8月29日消息，据CNBC报道，英伟达首席执行官黄仁勋在2026财年第二财季的财报会议后接受采访时首次对外表示，英伟达“确实有可能”将其先进的Blackwell GPU引入中国大陆，同时他敦促美国政府为美国芯片制造商开放市场。 “我们确实有可能将Blackwell GPU引入中国市场。”黄仁勋指出：“我们需要继续强调美国科技公司在引领和赢得人工智能竞赛方面的重要性，并帮助美国技术栈成为全球标准。” 随后，黄仁勋在当地时间本周四接受“福克斯商业新闻”《The Claman Countdown》栏目主持人利兹·克莱曼采访时透露，他正在与特朗普政府就向中国出售其强大的Blackwell芯片进行谈判，并表示全球采用美国技术可以帮助美国赢得人工智能竞赛。
英伟达	2025/8/29	8月28日，人工智能（AI）芯片大厂英伟达（NVIDIA）公布了2026财年的第二季财报，其中揭示一些引人注目的数字：比如第二财季英伟达来自新加坡的营收高达101.56亿美元，创下历史新高纪录，且金额仅次于美国，成为该公司全球第二大营收来源。此外，英伟达的前两大客户共同占据了其第二财季高达39%的营收。
英特尔	2025/8/29	8月29日消息，据外媒CNBC报导，英特尔首席财务官David Zinser在近期的一场投资者大会上证实，已于当地时间周三正式收到美国政府的一笔57亿美元的入股的资金。这是此前特朗普政府宣布向英特尔投资89亿美元以换取其9.9%股权交易的一部分。 报导指出，尽管57亿元资金已实际到位，其余32亿美元仍须视英特尔是否达成国防部项目规划的里程碑才能拨付。特朗普政府方面也表示，与英特尔的交易仍由商务部进行讨论与敲定中。这番话显示，虽然核心交易已经启动，但具体的条款、法律细节和实施方式仍在最终确认阶段，尚未完全确定。而从英特尔的角度来看，尽管该公司在7月25日公布了优于市场预期的第二季财报，但由于市场对其晶圆代工业务部门的担忧，英特尔的股价在财报发布后仍下跌了8%。
英伟达	2025/8/28	8月27日消息，据摩根士丹利最新公布的一份报告显示，虽然目前人工智能（AI）芯片市场竞争激烈，但是英伟达依旧是无可争议地占据着市场主导地位，并且其产品的经济效益也远超

		<p>其他竞争对手。</p> <p>根据摩根士丹利的计算，对于给定的 100MW 规模的 AI 工厂，尤其对于专注于推理的 AI 工厂来说，英伟达的 GB200 NVL72 系统目前在盈利能力方面居于市场领先地位，其次是谷歌的 TPU v6e pod。</p> <p>具体来说，100MW 规模的 AI 工厂，使用英伟达的 GB200 NVL72 机架，该 AI 工厂可以实现 77.6% 的利润率；而如果使用谷歌的 TPU v6e pod 则可以实现 74.9% 的利润率。需要指出的是，虽然谷歌 TPU v6e pod 的定价尚未公开，但是与英伟达 GB200 NVL72 机架相比，租用谷歌 TPU v6e pod 的平均成本要低 40% 至 50%。</p>
英伟达	2025/8/27	<p>在 2025 Hot Chips 大会上，英伟达也介绍了共封装光子学对扩展人工智能工厂的巨大好处。英伟达指出，相对于传统云数据中心，人工智能工厂消耗的光学功率大约是传统云数据中心的 17 倍，这主要是因为 GPU 集群的增加需要数十个光收发器与其他 GPU 通信。因此，仅网络光学器件的成本就占人工智能工厂总成本的 10% 左右，这也是为什么英伟达计划通过 Spectrum-X Photonics 以太网光子技术降低成本。</p>
英伟达	2025/8/25	<p>8 月 24 日消息，据《华尔街日报》最新的报道指出，人工智能 (AI) 芯片厂商英伟达 (NVIDIA) 正为中国市场开发一款基于最新 Blackwell 架构的定制版 AI 芯片 B30，性能将达到 Blackwell GPU 的 80%。</p> <p>Blackwell GPU 系列包括 B100、B200、B300 等型号，报道所指的“标 Blackwell GPU”可能为 B100。</p> <p>报道称，英伟达已经向美国政府提交了 B30 芯片的对华出口许可申请，以批准向中国出口。这些谈判于今年早些时候开始，但最终能否获得许可仍不确定。</p> <p>此前在与黄仁勋会晤批准 H20 对华出口许可后，特朗普接受媒体采访时曾表示，他不会允许 Blackwell 芯片在没有大幅降级的情况下销往中国。</p> <p>特朗普说，如果 Blackwell 的性能比该公司的顶级产品性能低至少 30%，他将允许英伟达出货。“我有可能就‘以消极方式得到一些增强’的 Blackwell GPU 达成协议，”特朗普对记者说。</p> <p>“换句话说，从中扣除 30% 到 50%。”他还提到，黄仁勋计划再次拜访他，以就 Blackwell 芯片的出口许可证进行谈判。</p>

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

