

通信

周跟踪（20251103-20251109）

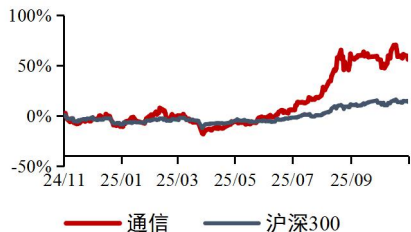
领先大市-A(维持)

——北美光通信财报指引积极，曙光发布 ScaleX640 点燃国产超节点新高度

2025 年 11 月 12 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】总结通信行业三季报，把握短期业绩与预期错配的机会-周跟踪（20251027-20251102） 2025.11.6

【山证通信】海外产业面和国内政策面共振，把握三季报进攻修复-周跟踪（20251020-20251026） 2025.10.30

## 分析师：

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) 北美光通信厂商财报相继发布，对于下一季度指引普遍积极。

coherent 2026 财年第一季度实现营收 15.8 亿美元，同比增长 17%，其中数据中心光通信是核心驱动力。公司数据中心业务环比增长 4%、同比增长 23%，并预计下个季度数据中心业务环比增速加速至 10%。公司看到数据中心业务整体订单强劲尤其是 800G，而 1.6T 普及速度正在加快，此外数据中心 DCI 订单那也非常强劲尤其是 ZR/ZR+产品线。Coherent 表示，光芯片的产能仍然是供应限制的主要因素，公司正持续推进磷化铟 6 寸线扩产以持续满足到 2028 年的需求。

Lumentum 2026 财年第一季度实现营收 5.3 亿美元，同比+58%，环比+11%，表现优于市场预期。800G 与 1.6T 高速光模块需求爆发、CW 与 EML 光芯片均供不应求，由于光芯片市场供需缺口持续，Lumentum 预期 2026 年起全面调涨价格。此外，Lumentum 预计 1.6T 产品 2026 年中或实现放量，单季营收上看 2.5 亿美元。OCS 光交换机正在进入放量早期阶段，计划在 2026 财年第四季度营收突破单季 1 亿美元，长期目标 2.5 亿美元单季度。Lumentum 预计，下个季度营收环比增速在 20%左右（未纳入 CPO 和 OCS 订单）。

Fabrinet2026 财年第一季度营收达到 9.8 亿美元，同比增长 22%，环比增长 8%。公司看到电信光通信领域收入创下纪录，同比增长大 59%，环比增长 15%，主要得益于 DCI 的推动（第一季度收入达 1.4 亿美金，同比+92%），数据中心通信收入第一季度 2.7 亿美元，如预期环比下滑 1%，但降幅小于公司预期，源于大客户需求降幅小于预期。公司还表示，在数通模块领域，除大客户外，公司正与 CSP 直接合作有望开拓 JDM 业务。Fabrinet 预计第二财季收入将在 11 亿美元左右，包括传统电信、DCI、HPC 和数通大客户都会实现增长。

北美光通信厂商财报显示北美 AI 市场需求增长无虞，随着 GB300 的批量发货，英伟达对于 1.6T 光模块拉货动能将迅速增长，而北美 CSP 每年 Q4 通常为资本开支高峰期，我们认为光模块龙头厂商 Q4 营收或出现较可观环比增长。与此同时，光芯片等核心物料供给已成为北美光通信公司瓶颈，而国内光通信具有全产业链本地化交付优势，因此我们认为受益于硅光渗透率提升，国产 CW 硅光源芯片放量将加速、硅光 FAU、波分 AWG 等 2026 年也将有较好表现。

➢ 2) 中科曙光在乌镇互联网大会上首发 ScaleX640 国产最高密度超节点，我们认为“三总线”将充分受益。

中科曙光 scaleX640 采用“一拖二”高密架构设计，实现单机柜 640 卡超高速总线互连，双 ScaleX640 可组成 1280 卡业界密度最高千卡超节点。为了解决



MW 级散热供电难题，scaleX640 采用了浸没相变液冷、高压直流供电 HVDC 等多项技术创新，单机柜密度相比业界其他超节点最高提升 20 倍，PUE 低至 1.04，实现 MOE 大模型训练效率与高通量推理吞吐性能大幅提升 30%-40%。尽管在单卡算力制程和 HBM 存储容量上存在劣势，我们看到国产超节点正以系统创新能力突破，scaleX640 的发布展现了海光信息与中科曙光拟合并后展现的协同设计优势以及曙光数创高端液冷的有力赋能。“三总线”（通信总线、电源总线、液冷总线）是超节点服务器设计的重要变化，我们看到正交背板架构已成为主流（包括 cable tray 和无背板正交两种），华丰、立讯、庆虹等高速背板连接器厂商订单爆发增长。电源主要趋势是 3kw 以上高密度 PSU、HVDC sidecar 和大电流母排线的渗透，电源创新从 IDC 层面下沉到机柜层面。液冷则赋能国产产业链具备千卡超节点能力，我们认为冷板式仍为主流，液冷板、TIM 材料、CDU 和水泵、快接头、流量计等长期受益，浸没式则在冷却液、CDM 带来新增需求。

➤ **建议关注：** 1) 光模块：中际旭创、天孚通信、新易盛、长芯博创、剑桥科技、仕佳光子、源杰科技、长光华芯、光库科技；2) 国产超节点：中兴通讯、紫光股份、华勤技术、海光信息、盛科通信、汇聚科技、华丰科技；3) 液冷：曙光数创、英维克、飞荣达、中航光电、奕东电子、德邦科技、奥迪威；4) 太空算力：普天科技、烽火通信、上海港湾、星图测控、智明达。

**市场整体：** 本周（2025.11.03-2025.11.07）市场整体上涨，上证综指涨 1.08%，申万通信指数涨 0.92%，沪深 300 涨 0.82%，创业板指数涨 0.65%，深圳成指涨 0.19%，科创板指数涨 0.01%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+4.37%）、卫星通信（+3.16%）、运营商（+1.50%）。从个股情况看，长光华芯、源杰科技、意华股份、永贵电器、中天科技涨幅领先，涨幅分别为+21.26%、+16.15%、+12.18%、+7.00%、+4.07%。东土科技、金山办公、瑞可达、广和通、奥飞数据跌幅居前，跌幅分别为-9.35%、-8.08%、-6.49%、-5.46%、-5.37%。

**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.....	4
1.1 周观点.....	4
1.2 建议关注.....	5
2. 行情回顾.....	5
2.1 市场整体行情.....	5
2.2 细分板块行情.....	6
2.2.1 涨跌幅.....	6
2.2.2 估值.....	8
2.3 个股公司行情.....	8
3. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	6
图 2： 周涨跌幅光模块周表现领先.....	6
图 3： 月涨跌幅光模块月表现领先.....	7
图 4： 年涨跌幅光模块年初至今表现领先.....	7
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（%） .....	8
图 8： 本周个股跌幅前五（%） .....	8
表 1： 建议重点关注的公司.....	5

## 1. 周观点和投资建议

### 1.1 周观点

1) 北美光通信厂商财报相继发布，对于下一季度指引普遍积极。coherent 2026 财年第一财季实现营收 15.8 亿美元，同比增长 17%，其中数据中心光通信是核心驱动力。公司数据中心业务环比增长 4%、同比增长 23%，并预计下个季度数据中心业务环比增速加速至 10%。公司看到数据中心业务整体订单强劲尤其是 800G，而 1.6T 普及速度正在加快，此外数据中心 DCI 订单那也非常强劲尤其是 ZR/ZR+产品线。Coherent 表示，光芯片的产能仍然是供应限制的主要因素，公司正持续推进磷化铟 6 寸线扩产以持续满足到 2028 年的需求。

Lumentum 2026 财年第一财季实现营收 5.3 亿美元，同比+58%，环比+11%，表现优于市场预期。800G 与 1.6T 高速光模块需求爆发、CW 与 EML 光芯片均供不应求，由于光芯片市场供需缺口持续，Lumentum 预期 2026 年起全面调涨价格。此外，Lumentum 预计 1.6T 产品 2026 年中或实现放量，单季营收上看 2.5 亿美元。OCS 光交换机正在进入放量早期阶段，计划在 2026 财年第四季度营收突破单季 1 亿美元，长期目标 2.5 亿美元单季度。Lumentum 预计，下个季度营收环比增速在 20%左右（未纳入 CPO 和 OCS 订单）。

Fabrinet 2026 财年第一财季营收达到 9.8 亿美元，同比增长 22%，环比增长 8%。公司看到电信光通信领域收入创下纪录，同比增长大 59%，环比增长 15%，主要得益于 DCI 的推动（第一季度收入达 1.4 亿美金，同比+92%），数据中心通信收入第一季度 2.7 亿美元，如预期环比下滑 1%，但降幅小于公司预期，源于大客户需求降幅小于预期。公司还表示，在数通模块领域，除大客户外，公司正与 CSP 直接合作有望开拓 JDM 业务。Fabrinet 预计第二财季收入将在 11 亿美元左右，包括传统电信、DCI、HPC 和数通大客户都会实现增长。

北美光通信厂商财报显示北美 AI 市场需求增长无虞，随着 GB300 的批量发货，英伟达对于 1.6T 光模块拉货动能将迅速增长，而北美 CSP 每年 Q4 通常为资本开支高峰期，我们认为光模块龙头厂商 Q4 营收或出现较可观环比增长。与此同时，光芯片等核心物料供给已成为北美光通信公司瓶颈，而国内光通信具有全产业链本地化交付优势，因此我们认为受益于硅光渗透率提升，国产 CW 硅光光源芯片放量将加速、硅光 FAU、波分 AWG 等 2026 年也将有较好表现。

2) 中科曙光在乌镇互联网大会上首发 ScaleX640 国产最高密度超节点，我们认为“三总线”将充分受益。中科曙光 scaleX640 采用“一拖二”高密架构设计，实现单机柜 640 卡超高速总线互连，双 ScaleX640 可组成 1280 卡业界密度最高千卡超节点。为了解决 MW 级散热供电难题，scaleX640 采用了浸没相变液冷、

高压直流供电 HVDC 等多项技术创新，单机柜密度相比业界其他超节点最高提升 20 倍，PUE 低至 1.04，实现 MOE 大模型训练效率与高通量推理吞吐性能大幅提升 30%-40%。尽管在单卡算力制程和 HBM 存储容量上存在劣势，我们看到国产超节点正以系统创新能力突破，scaleX640 的发布展现了海光信息与中科曙光拟合并后展现的协同设计优势以及曙光数创高端液冷的有力赋能。“三总线”（通信总线、电源总线、液冷总线）是超节点服务器设计的重要变化，我们看到正交背板架构已成为主流（包括 cable tray 和无背板正交两种），华丰、立讯、庆虹等高速背板连接器厂商订单爆发增长。电源主要趋势是 3kw 以上高密度 PSU、HVDC sidecar 和大电流母排线的渗透，电源创新从 IDC 层面下沉到机柜层面。液冷则赋能国产产业链具备千卡超节点能力，我们认为冷板式仍为主流，液冷板、TIM 材料、CDU 和水泵、快接头、流量计等长期受益，浸没式则在冷却液、CDM 带来新增需求。

## 1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
光模块	中际旭创、天孚通信、新易盛、长芯博创、剑桥科技、仕佳光子、源杰科技、长光华芯、光库科技
国产超节点	中兴通讯、紫光股份、华勤技术、海光信息、盛科通信、汇聚科技、华丰科技
液冷	曙光数创、英维克、飞荣达、中航光电、奕东电子、德邦科技、奥迪威
太空算力	普天科技、烽火通信、上海港湾、星图测控、智明达

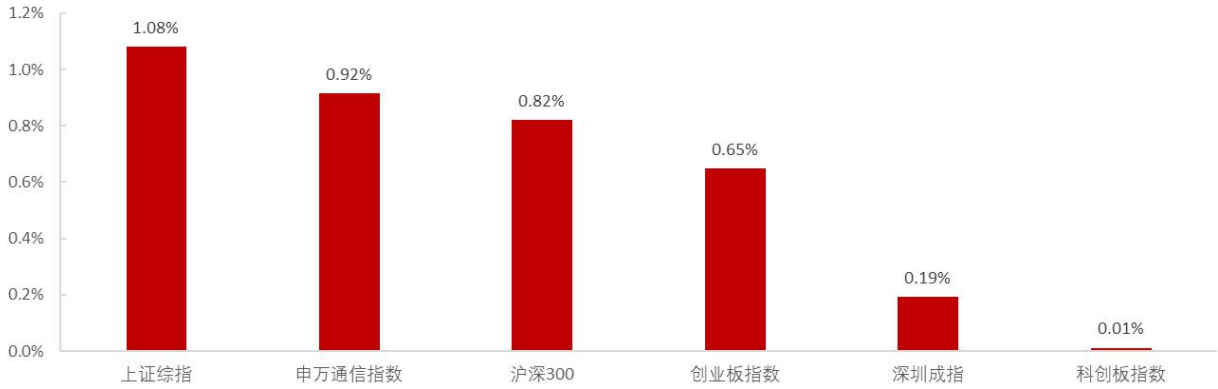
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1 市场整体行情

本周（2025.11.03-2025.11.07）市场整体上涨，上证综指涨 1.08%，申万通信指数涨 0.92%，沪深 300 涨 0.82%，创业板指数涨 0.65%，深圳成指涨 0.19%，科创板指数涨 0.01%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+4.37%）、卫星通信（+3.16%）、运营商（+1.50%）

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

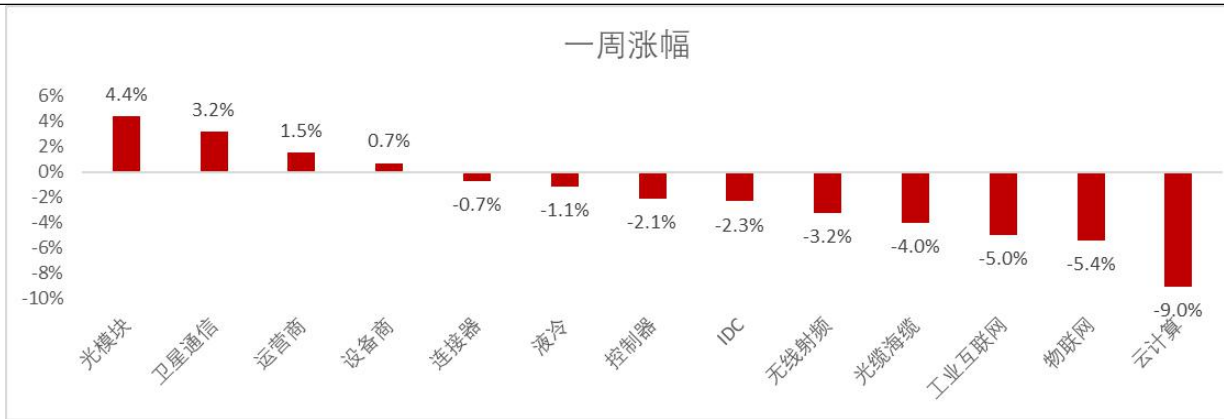


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 细分板块行情

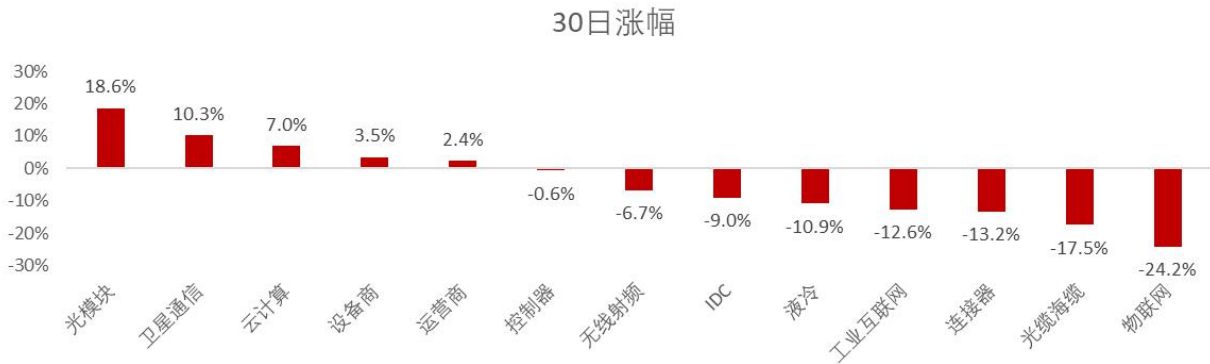
### 2.2.1 涨跌幅

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

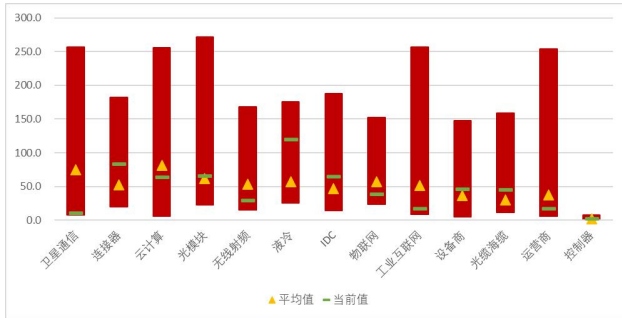
图 4：年涨跌幅光模块年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

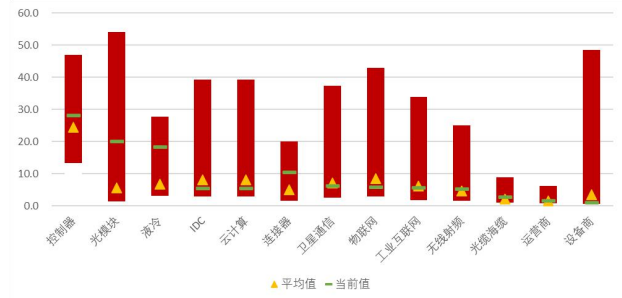
## 2.2.2 估值

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

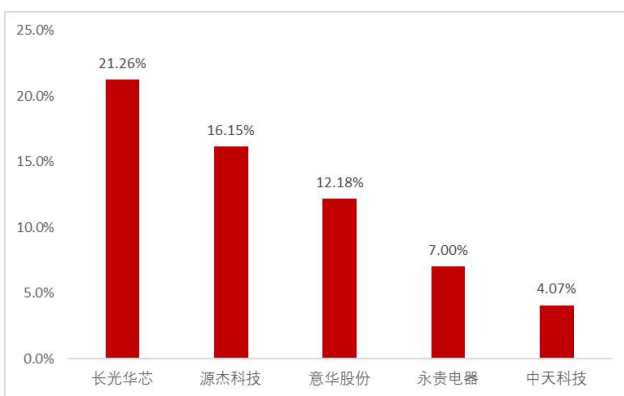


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 个股公司行情

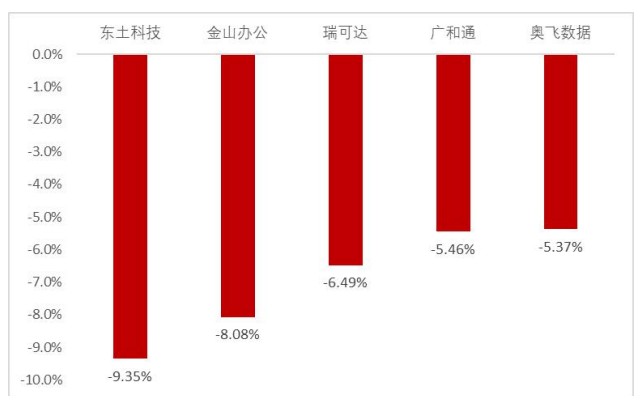
从个股情况看，长光华芯、源杰科技、意华股份、永贵电器、中天科技涨幅领先，涨幅分别为+21.26%、+16.15%、+12.18%、+7.00%、+4.07%。东土科技、金山办公、瑞可达、广和通、奥飞数据跌幅居前，跌幅分别为-9.35%、-8.08%、-6.49%、-5.46%、-5.37%。

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

### 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

