

通信行业点评报告

AI 算力方案多点开花,继续看好光互联方向 增持(维持)

2025年11月26日

证券分析师 欧子兴

执业证书: S0600525110002

ouzx@dwzq.com.cn

投资要点

- **看海外:** 以谷歌为核心的新投资链条近期备受市场关注,谷歌短时间内密集推出了 Gemini 3.0 Pro、Antigravity、Nano Banana 等新产品,实现持续算力投入->训练基础大模型->支撑 AI 应用->tokens 消耗快速增加->AI 收入提升的商业闭环,形成有效的正向反馈机制。特别的,谷歌通过在算力+模型+应用全栈布局的垂直整合优势,形成强大的竞争力,有望加速 AI 应用的商业模式清晰化,形成可持续的盈利模式,显著提升市场对 AI 赛道的估值确定性。
- **看国内:** 阿里 11 月 25 日发布 2026 财年第二季度财报,营收达 2477.95 亿元人民币,同比增长 5%,其中旺盛的 AI 需求推动云智能集团收入进一步加速,季度收入同比增长 34%,超市场预期,AI 相关产品收入连续 9 个季度实现三位数同比增长。此外,新上线的千问 App 公测一周新下载量已超 1000 万,成为截至目前增长最快的 AI 应用。本季度资本开支投入 315 亿元,过去 4 个季度,阿里在 AI+云基础设施的资本开支约 1200 亿元人民币。而在此前的云溪大会上,阿里全面升级大模型、智能体、基础设施等全栈 AI 体系,竞争能力持续提升。
- **新技术落地,带来光互联供应链投资新逻辑。** 谷歌和阿里在 AI 产业的全栈能力布局,通过优秀的自研能力打造专用能力更强的算力集群,并在算力投入带来收入增长形成有效商业闭环而受益后,进一步释放出更旺盛的 TPU 和 AIAsic 等算力芯片新需求。而定制化的算力集群对于组网能力提出更高要求,谷歌的 TPU 带来 OCS 新一代光互联方案,阿里的磐久超节点也大量增加了 ScaleUp 组网需求,或为了缩短通信延时而走向 CPO/NPO 等光互联新技术。谷歌和阿里持续加大 AI 基础能力的投入,谷歌将 2025 年资本支出指引提高至 910 亿-930 亿美元,阿里也表示正处于“投入阶段”,在此前提出的三年 3800 亿 Capex 指引的基础上仍有上修潜力。乐观的资本开支预期,将为相关光互联供应链带来实质性增量需求,夯实相关板块的业绩支撑。
- **算力方案多点开花,AI 宏伟叙事下均受益。** 我们认为,拥有 AI 全栈布局能力的大厂自研算力方案,与英伟达 GPU NVL 算力方案,在不同的应用场景中各有优势,而且在当前 AI 宏伟叙事下,产业链对算力的需求足够旺盛,市场空间足够广阔,算力基础设施市场尚未触及天花板,仍属于高速扩张的增量市场,远未进入存量零和博弈阶段。我们对主要算力解决方案保持乐观预期,建议继续重视各算力解决方案中的光模块/CPO/NPO/OCS/DCI 等光互联上下游供应链公司的投资机遇。
- **受益企业:** 建议关注谷歌及阿里的光互联供应链,包括德科立/腾景科技/炬光科技/光库科技/光迅科技/华工科技等深度参与上述新技术供应链的企业;建议关注包括中际旭创/新易盛/天孚通信等光模块光器件头部供应企业,核心受益算力光互联需求的高景气;此外建议关注受益需求刚性而具有较高业绩弹性的上游光芯片光器件企业,如源杰科技/仕佳光子/永鼎股份/长光华芯/太辰光等。

- **风险提示:** AI 产业进展不及预期、系统性风险

行业走势



相关研究

《AI 算力跟踪深度(四):怎么看算力的天花板和成长性?》

2025-10-16

《AI 算力跟踪深度(三):从英伟达的视角看算力互连板块成长性——Scale Up 网络的“Scaling Law”存在吗?》

2025-08-20

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>