

通信

周跟踪（20251215-20251221）

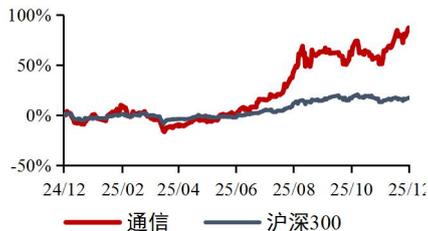
领先大市-A(维持)

——国产 GPGPU 四小龙将齐聚资本市场，光纤光缆边际向好

2025 年 12 月 23 日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：常闻

## 相关报告：

【山证通信】博通财报验证 ASIC 景气度，长 12 甲有望再挑战可回收任务-周跟踪(20251208-20251214) 2025.12.18

【山证通信】光子 OIO 时代不远到来，朱雀三入轨成功看好商业航天-周跟踪(20251201-20251207) 2025.12.9

## 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) 摩尔线程、沐曦股份相继登陆科创板，壁仞科技、天数智芯近日也通过了港交所聆讯，国产算力将是 2026 资本市场最受关注板块

1.1 摩尔线程召开首届开发者大会，发布全新架构以及多款新品。12 月 20 日，在首届 MUSA 开发者大会上，摩尔线程创始人兼 CEO 张建中发表主题演讲系统展示 MSUA 核心创新成果以及一系列新品。其中，新架构“花港”亮相，支持 FP4 到 FP64 全精度计算，密度提升 50%、效能提升 10 倍、新增 FP4 支持，未来将基于此架构推出 AI 训推一体卡“华山”以及图形渲染卡“庐山”。从发布会展示看，“华山”在浮点算力、访存带宽、高速互联等能力有望超过 Hopper。此外，摩尔线程还发布了端侧智能 SoC“长江”以及基于此的 AIPC MTT AIBOOK。在超节点能力上，摩尔线程前瞻展示了 MTT C256 超节点，采用一层互联支持 256GPU 互联以及夸娥 2.0 万卡集群。

1.2 沐曦登陆科创板首周市值超 2800 亿，为国产 GPGPU 赛道有力竞争者。沐曦股份已推出用于智算推理的曦思 N 系列和训推一体的曦云 C 系列 GPU。沐曦于 2023 年推出 C500 系列算力跻身国内领先水平并于 2025 年 10 月发布 C600，实现芯片设计制造封测全国产供应链闭环。根据 IPO 早知道消息，截至 2025 年 3 月底，沐曦 GPU 产品累计销量超过 2.5 万颗，2025H1 营收 9.2 亿元，目前在手订单金额 14.3 亿元。

1.3 壁仞科技通过港交所聆讯，国产 GPGPU 创新先驱有望焕发新生命力。壁仞科技成立于 2019 年，曾于 2022 年发布彼时业内先进的 BR100 系列，单芯片峰值算力达到 PFLOPS 级别。目前壁仞数据中心主力产品为 BR106 系列并已于 2025 年下半年推出 BR166。根据 IPO 早知道消息，截至 2025 年 12 月 15 日，壁仞科技拥有总价值 12.4 亿元的 5 份框架销售协议以及 24 份销售合约，其 2024 年营收为 3.4 亿元。

1.4 天数智芯通过港交所聆讯，客户覆盖广泛。天数智芯成立于 2015 年，推出“天垓”与“智铠”两大系列覆盖 GPGPU。根据 IPO 早知道，截至 2025 年 6 月 30 日，天数智芯已为来自 CSP、AI 模型开发商、研究机构、电子、半导体、消费互联网等多个领域超过 290 名客户服务。其 GPU 出货量 2025 上半年为 1.57 万片，2025 上半年营收为 3.24 亿元。

我们认为，在资本市场的支持下，2026 年将是国产 GPU 在供给侧快速丰富的阶段。分析需求侧，我们认为运营商和“主权 AI”、央国企 AI+行动类需求明确，互联网和大模型研发类厂商在推理端也将看到国产 GPU 的快速渗透。我们



认为超节点服务器是国产 GPU 快速发展的重点受益环节，其上游铜连接、交换芯片、网卡芯片、接口 IP 等投资机会建议重点关注。

➤ **2) 市场关注数据中心光纤需求爆发带来的投资机会，普缆散纤市场或已看到涨价早期信号**

根据新浪财经引述看财经报道，国内头部四家光纤厂商，以及海外康宁、藤仓等反馈，普缆散纤已涨价约 15%。根据 CRU 大宗商品研究所，到 2025 年，数据中心光缆需求将占全球光缆需求的 5%，北美地区超过 14%，而到本世纪末，数据中心光缆需求占总需求比例超过 11%。根据 CRU 预测，到 2029 年，全球数据中心光缆需求将超过 5000 万芯公里，其中 AI 应用光缆需求五年 CAGR 26%。

我们认为，Scaleout 是数据中心光缆需求爆发当下核心因素，由于机柜功率密度的提升、GPU 带宽的年翻倍增长还有集群规模的扩大，机柜间高密度 MPO 光缆持续放量，这一趋势与近年来快速爆发的光模块出货量逻辑吻合。展望未来 3 年，Scaleup 或继续为数据中心光缆增添新驱动，我们预计在 SERDES 单通道提升 400G 以上并且超节点扩展至 200 至千卡范围时，光连接将替代铜连接成为全新增量。由于 Scaleup 带宽是 Scaleout 的十倍左右其对光纤、插芯需求量也十分可观。

当前在数据中心多模供给紧张（多模与单模为不同产能平台）、海外单模出口需求快速增长以及 G657、G654 等高价单模光纤对 G652 普缆单模的产能挤压下，有望看到光纤光缆主流公司量价齐升的局面，这也将带动 2026 年运营商集采这一国内需求最为重要的环节“攻守易位”价格企稳回升。

➤ **建议关注：**1) 国产超节点：紫光股份、中兴通讯、浪潮信息、华勤技术、华丰科技、鑫科材料、盛科通信、和顺石油；2) 商业航天：上海瀚讯、信科移动、烽火通信、盟升电子、海格通信、乾照光电；3) 光纤光缆：中天科技、亨通光电、长飞光纤、永鼎股份、太辰光、仕佳光子、长芯博创。

**市场整体：**本周（2025.12.15-2025.12.19）市场整体下跌，上证综指涨 0.03%，沪深 300 跌 0.28%，申万通信指数跌 0.89%，深圳成指跌 0.89%，创业板指数跌 2.26%，科创 50 指数跌 2.99%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为液冷（+15.85%）、光缆海缆（+11.88%）、卫星通信（+10.73%）。从个股情况看，震有科技、信科移动-U、英维克、世嘉科技、亨通光电涨幅领先，涨幅分别为+21.89%、+20.97%、+15.54%、+14.44%、+13.58%。腾景科技、翱捷科技-U、德科立、仕佳光子、光库科技跌幅居前，跌幅分别为-16.22%、-14.48%、-13.49%、-13.21%、-10.41%。

**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： 周涨跌幅液冷周表现领先.....	6
图 3： 月涨跌幅光缆海缆月表现领先.....	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) 摩尔线程、沐曦股份相继登陆科创板，壁仞科技、天数智芯近日也通过了港交所聆讯，国产算力将是 2026 资本市场最受关注板块。

1.1 摩尔线程召开首届开发者大会，发布全新架构以及多款新品。12 月 20 日，在首届 MUSA 开发者大会上，摩尔线程创始人兼 CEO 张建中发表主题演讲系统展示 MSUA 核心创新成果以及一系列新品。其中，新架构“花港”亮相，支持 FP4 到 FP64 全精度计算，密度提升 50%、效能提升 10 倍、新增 FP4 支持，未来将基于此架构推出 AI 训推一体卡“华山”以及图形渲染卡“庐山”。从发布会展示看，“华山”在浮点算力、访存带宽、高速互联等能力有望超过 Hopper。此外，摩尔线程还发布了端侧智能 SoC“长江”以及基于此的 AIPC MTT AIBOOK。在超节点能力上，摩尔线程前瞻展示了 MTT C256 超节点，采用一层互联支持 256GPU 互联以及夸娥 2.0 万卡集群。

1.2 沐曦登陆科创板首周市值超 2800 亿，为国产 GPGPU 赛道有力竞争者。沐曦股份已推出用于智算推理的曦思 N 系列和训推一体的曦云 C 系列 GPU。沐曦于 2023 年推出 C500 系列算力跻身国内领先水平并于 2025 年 10 月发布 C600，实现芯片设计制造封测全国产供应链闭环。根据 IPO 早知道消息，截至 2025 年 3 月底，沐曦 GPU 产品累计销量超过 2.5 万颗，2025H1 营收 9.2 亿元，目前在手订单金额 14.3 亿元。

1.3 壁仞科技通过港交所聆讯，国产 GPGPU 创新先驱有望焕发新生命力。壁仞科技成立于 2019 年，曾于 2022 年发布彼时业内先进的 BR100 系列，单芯片峰值算力达到 PFLOPS 级别。目前壁仞数据中心主力产品为 BR106 系列并已于 2025 年下半年推出 BR166。根据 IPO 早知道消息，截至 2025 年 12 月 15 日，壁仞科技拥有总价值 12.4 亿元的 5 份框架销售协议以及 24 份销售合约，其 2024 年营收为 3.4 亿元。

1.4 天数智芯通过港交所聆讯，客户覆盖广泛。天数智芯成立于 2015 年，推出“天垓”与“智铠”两大系列覆盖 GPGPU。根据 IPO 早知道，截至 2025 年 6 月 30 日，天数智芯已为来自 CSP、AI 模型开发商、研究机构、电子、半导体、制造、消费互联网等多个领域超过 290 名客户服务。其 GPU 出货量 2025 上半年为 1.57 万片，2025 上半年营收为 3.24 亿元。

我们认为，在资本市场的支持下，2026 年将是国产 GPU 在供给侧快速丰富的阶段。分析需求侧，我们认为运营商和“主权 AI”、央企 AI+行动类需求明确，互联网和大模型研发类厂商在推理端也将看到国产 GPU 的快速渗透。我们认为超节点服务器是国产 GPU 快速发展的重点受益环节，其上游铜连接、交换芯片、网卡芯片、接口 IP 等投资机会建议重点关注。

2) 市场关注数据中心光纤需求爆发带来的投资机会，普缆散纤市场或已看到涨价早期信号。根据新浪财经引述看财经报道，国内头部四家光纤厂商，以及海外康宁、藤仓等反馈，普缆散纤已涨价约 15%。根据 CRU 大宗商品研究所，到 2025 年，数据中心光缆需求将占全球光缆需求的 5%，北美地区超过 14%，而到本世纪末，数据中心光缆需求占总需求比例超过 11%。根据 CRU 预测，到 2029 年，全球数据中心光缆需求将超过 5000 万芯公里，其中 AI 应用光缆需求五年 CAGR 26%。

我们认为，Scaleout 是数据中心光缆需求爆发当下核心因素，由于机柜密度提升、GPU 带宽的翻倍增长还有集群规模的扩大，机柜间高密度 MPO 光缆持续放量，这一趋势与近年来快速爆发的光模块出货量逻辑吻合。展望未来 3 年，Scaleup 或继续为数据中心光缆增添新驱动，我们预计在 SERDES 单通道提升 400G 以上并且超节点扩展至 200 至千卡范围时，光连接将替代铜连接成为全新增量。由于 Scaleup 带宽是 Scaleout 的十倍左右其对光纤、插芯需求量也十分可观。

当前在数据中心多模供给紧张（多模与单模为不同产能平台）、海外单模出口需求快速增长以及 G657、G654 等高价单模光纤对 G652 普缆单模的产能挤压下，有望看到光纤光缆主流公司量价齐升的局面，这也将带动 2026 年运营商集采这一国内需求最为重要的环节“攻守易位”价格企稳回升。

## 1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
国产超节点	紫光股份、中兴通讯、浪潮信息、华勤技术、华丰科技、鑫科材料、盛科通信、和顺石油
商业航天	上海瀚讯、信科移动、烽火通信、盟升电子、海格通信、乾照光电
光纤光缆	中天科技、亨通光电、长飞光纤、永鼎股份、太辰光、仕佳光子、长芯博创

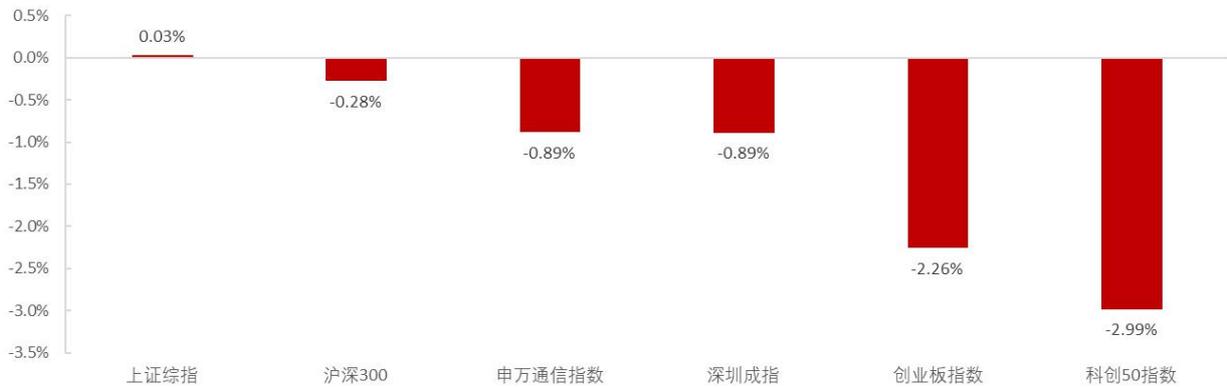
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1 市场整体行情

本周（2025.12.15-2025.12.19）市场整体下跌，上证综指涨 0.03%，沪深 300 跌 0.28%，申万通信指数跌 0.89%，深圳成指跌 0.89%，创业板指数跌 2.26%，科创 50 指数跌 2.99%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为液冷（+15.85%）、光缆海缆（+11.88%）、卫星通信（+10.73%）。

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：周涨跌幅液冷周表现领先



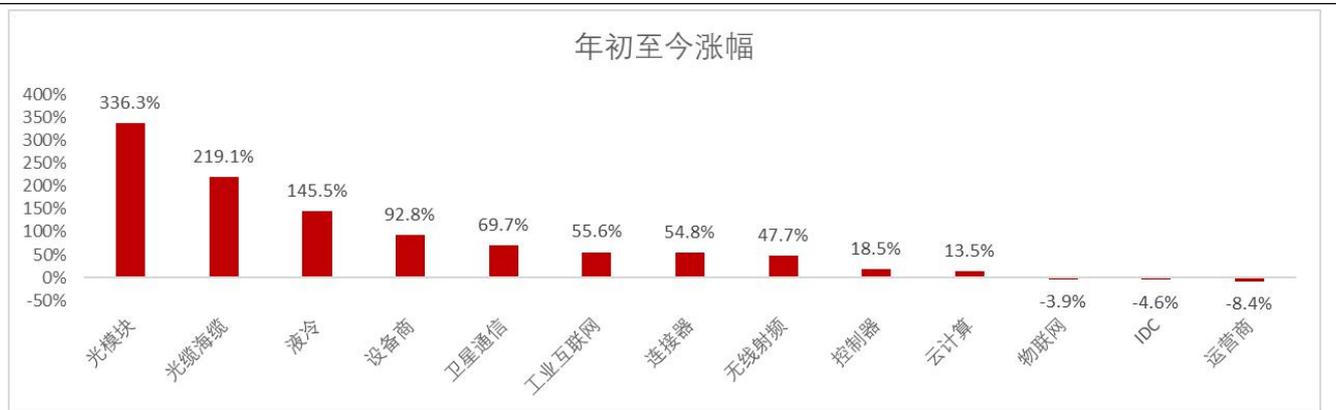
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅光缆海缆月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所（注：该数据为自上周末前推 30 天）

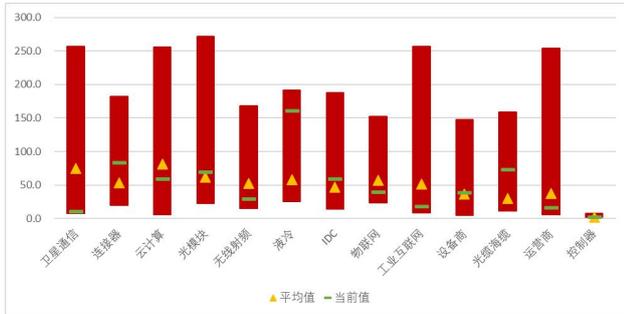
图 4：年涨跌幅光模块年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

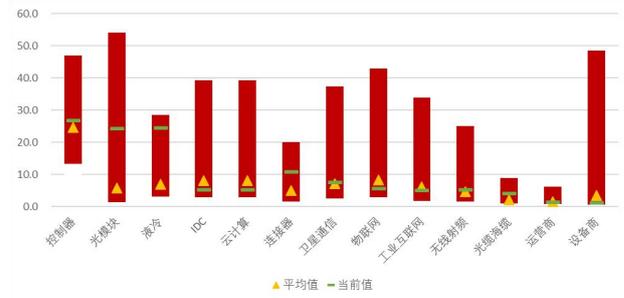
## 2.2.2 估值

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

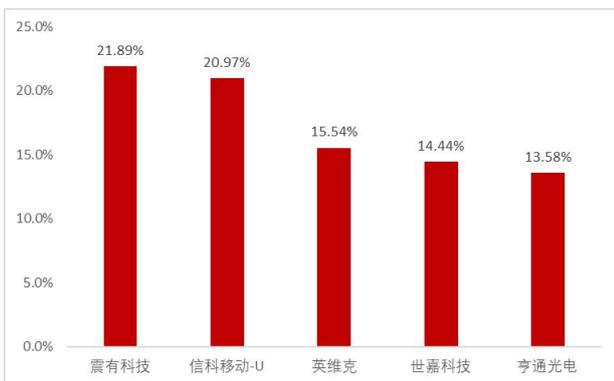


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 个股公司行情

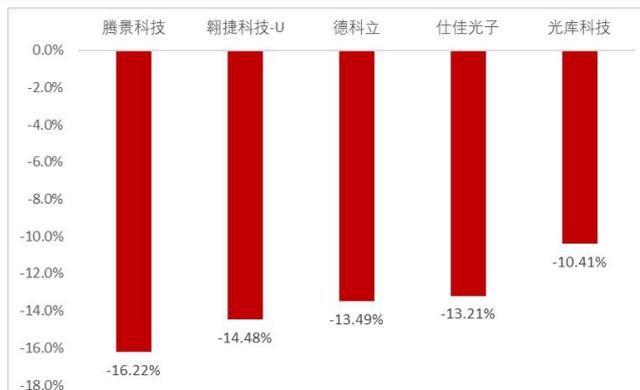
从个股情况看，震有科技、信科移动-U、英维克、世嘉科技、亨通光电涨幅领先，涨幅分别为+21.89%、+20.97%、+15.54%、+14.44%、+13.58%。腾景科技、翱捷科技-U、德科立、仕佳光子、光库科技跌幅居前，跌幅分别为-16.22%、-14.48%、-13.49%、-13.21%、-10.41%。

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

