

通信行业点评报告

当前时点如何看光模块/CPO/NPO 投资机会 增持（维持）

2026 年 02 月 08 日

证券分析师 欧子兴

执业证书：S0600525110002

ouzx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **光模块未来需求置信度进一步提升。**本周海外亚马逊、谷歌、微软和 Meta 等主要 CSP 披露最新财报，2026 年资本开支合计将达 6600 亿美元，同比大幅增长 60%，主要投向 AI 算力的建设。我们认为，海外主要 CSP 大厂持续大幅提升 AI 相关的资本投入，对算力集群至关重要的网络连接也将成为投入重点。GPU/TPU/ASIC 等算力芯片 2026 年持续放量，同时新一代芯片加速迭代商用，奠定 2027 年需求基础，由此拉动算力集群的端口带宽需求在未来至少两年高确定性能见度周期内，都将维持快速上升趋势。综合考虑整体 TCO，光模块将在较长时间内均具有足够竞争力，相关企业将持续受益未来 800G/1.6T/3.2T 等光模块产品迭代放量，业绩逐季度增长兑现具有强支撑，建议应持续重点核心配置。

■ **CPO 产业化进展加速。**本周 Lumentum 披露其在 CPO 领域获得了数亿美元的 Scale-out 场景超高功率激光器追加订单，预计 2027 年交付，首批订单 2026 年下半年将迎来实质性放量，预计 2027 年底开始交付 Scale-up 的 CPO 产品。英伟达在近期网络研讨会上，宣布三家合作伙伴 CoreWeave、Lambda 和 TACC 将在 2026 年上半年部署 IB CPO 系统，以太网 CPO 产品也计划于 2026 年下半年开始出货。我们认为 CPO 产业进展较此前预期有所加速，在 Scale-out 场景率先落地，进一步向市场规模空间更大的 Scale-up 拓展，作为新一代光互联解决方案，商业价值持续清晰化，可触达市场空间进一步拓展。CPO 产业年内从 0 到 1，全年维度将有较多产业进展，建议保持跟踪产业催化，及时把握机会窗口。

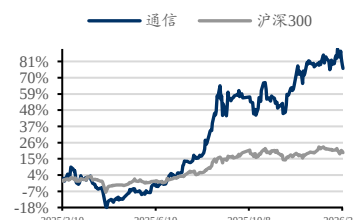
■ **NPO 具有独特优势，商业价值不容小觑。**腾讯近期发布其 NPO 技术规格，NPO 将光引擎集中化部署在设备芯片附近，通过 Socket 连接，可实现单层 Scale-up 组网，并支持去 DSP 设计。根据中际旭创近期交流活动信息，NPO 有更多的灵活性和性价比优势，目前是 CSP 客户比较青睐和重视的方案，并有可能成为较长期的技术选择。我们认为，NPO 通过高密度互联可以实现成本和功耗的降低，同时在供应链上保持更高解耦性，有望复用光模块的成熟供应链，综合竞争力同样突出，有望强化产业链相关标的的中长期成长动能与业绩成长性。市场此前对 NPO 产业关注较少，建议重视其中预期差所蕴含的投资机会。

■ **光互联多种方案将长期共存，建议把握不同阶段的投资重点。**近期市场对于光模块/CPO/NPO 演进的讨论较多，投资观点分歧较大。我们认为，未来光互联由 Scale-out、Scale-up、Scale-across 等多元网络连接场景共同驱动，行业整体市场空间有望维持高速扩张态势；各类技术方案均具备独立的市场扩容基础，均拥有长期、广阔且可持续的产业发展机遇。各路线并非完全替代关系，而是在技术特性、成本结构、适配应用场景层面形成差异化定位，对应不同应用场景将呈现不同的成长兑现曲线。建议结合市场周期与产业演进阶段，重点布局配置以下三条核心主线：

- **1) 大光：**光模块核心标的受益光互联更高速率和更大需求的产业趋势，成长性确定性高，在新技术布局广泛，成长持续性更高。重点推荐中际旭创，建议关注新易盛
- **2) 小光：**光模块将有更多客户释放需求，二线光模块企业有更多机会突破供应链。建议关注联特科技、汇绿生态等
- **3) 新光：**光互联新技术从 0 到 1，当前布局卡位有望享受技术迭代大红利。重点推荐天孚通信，建议关注炬光科技、致尚科技、罗博特科等

■ **风险提示：**AI 建设不及预期、光互联技术发生重大变化、系统性风险

行业走势



相关研究

《我国卫星通信战略提速，建议布局两大方向》

2026-01-11

《2026 年通信投资机会梳理：算力为核，卫星为翼》

2026-01-04

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>