

通信

周跟踪（20260202-20260208）

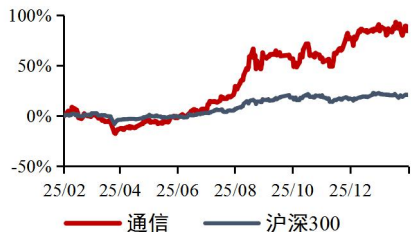
领先大市-A(维持)

——北美资本开支增长并未见顶，Scaleup 是光通信重要增量

2026年2月13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】——moltbot 爆火背后对 AIOT 意义重大，SpaceX 计划组建百万太空算力集群 - 周跟踪（20260126-20260201） 2026.2.4

【山证通信】智能体带动 CPU 和 DPU 需求，内外催化下商业航天再加速-周跟踪（20260119-20260125） 2026.1.29

## 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) 北美主要 CSP 陆续发布财报，AI 飞轮高速运转，2026 资本开支指引超预期。近期，北美主要 CSP 完成了 2025 年度财报的公布，普遍向外界传达的信号是 AI 已从成本中心转为收入引擎，继续扩大投资急迫且真实。

1.1 云业务通过 AI 算力与工具实现高增。例如，AWS 云销售额同比增长 20% 达到 1287 亿美元，其 Bedrock 上托管的 20+ 个模型得到客户来自项目编程、推理和代理工作流程的全面需求。谷歌云 2025 年未年化营收突破 700 亿美元成为增长最快的核心业务，主要得益于企业 AI 基础设施、AI 解决方案及核心云服务的强劲客户需求。微软 Azure 的年收入已超过 750 亿美元，同比增长 34%，主要来自 OpenAI 等大客户的长期订单、Azure AI Foundry 等平台在企业端的快速 token 增长。

1.2 AI 智能体深刻嵌入搜索、广告、电商，成为老业务新活力的核心催化剂。例如，亚马逊代理型 AI 购物助手 Rufus 可通过其代理购买功能为顾客选购物美价廉商品，实现了 120 亿美元年化增量销售额。Gemini 应用月活用户突破 7.5 亿，AI 技术持续推动搜索业务使用量新高，成为拉动广告业务增长的关键因素。微软 365 Copilot 月活跃人数突破 1 亿人次，微软所有产品 AI 功能月活跃用户超过 8 亿，GitHub Copilot 企业客户数量也同比增长了 75%。Meta 正努力将 LLM 与应用程序的推荐系统和广告系统融合，AI 驱动的广告已成为业务增长最重要驱动力。

1.3 2026 资本开支计划公布后市场曾出现短期分歧，但我们认为 AI Token 的增长斜率并未放缓，AI 投资商业回报良好。根据 IT 之家引述金融时报消息，亚马逊、谷歌、微软和 META 宣布 2026 年资本开支总额将达到 6600 亿美元，较 2025 激增 60%，较 2024 翻倍以上增长。其中亚马逊资本开支预计达到 2000 亿美元，超出市场预期 500 亿美金；谷歌则计划将资本开支翻倍支出至 1850 亿美金，反映了公司对满足新增订单的迫切需求。

1.4 市场分歧或创造加仓机会。虽然市场短期认为高昂的资本开支意味着企业自由现金流受到吞噬且 AI 回报时间或延长，但我们认为此轮 AI 资本开支超级周期不同于上一轮云计算基建期，其见顶标志往往是随着上云比例的提升云厂商收入增长的显著放缓。而近期伴随着 Claude Cowork、openclaw、Bedrock Agent、Copilot Studio、QoderWork、Coze 等自动化编程工作流智能体的上线，Token 增长被快速引爆，由于工作任务和数据量的不确定性，智能体工作流拉动 Token 的增长天花板目前并无上限。而诸如 Claude Opus 4.6 “极速模式”由于算力加成本



间缩短的定价高达普通模式的 6 倍，这意味着算力的投入通过产品的包装完全可以转化成高溢价的市场策略，因此我们认为 CSP 激进的资本支出“仍在路上”，未来还需观察应用端的 Token 变化才能判定此轮资本开支见顶信号。

➤ **2) CPO 与光模块技术路线之争引发市场波动，柜内光的增量逻辑尚未被充分预期。**近期海外 CPO 的积极进展引发部分投资者对光模块市场空间被加速吞噬的担忧。我们认为首先须厘清 Scaleout 和 Scaleup 使用场景，在 Scaleout 场景 CPO 将以英伟达和 NEOCLOUD 等重点推动产业发展在显著加速，但并未动摇可插拔光模块市场根基（这是当前光模块业绩的锚）。例如，旭创认为预计到 3.2T 时代可插拔都依然是客户认可的主流方案。而对于 Scaleup，其带宽有望达到 Scaleout 的 5-10 倍，在光进铜退的过程中创造全新增量市场，NPO 可能在 CPO 之前率先推出作为成本和可维护性的折中选择。旭创认为 NPO 会是 CSP 客户比较青睐和重视的方案，公司也在积极推进 Scaleup 光连接产品的研发。最后，从估值层面，我们认为市场应分别看待光模块龙头的光模块成熟产品和 NPO、OCS 等创新产品，后者更需要系统层面的联合创新研发壁垒更高，这意味着市场对这一“第二增长曲线”统一估值有失公允。

➤ **建议关注：**1) Scaleup/NPO：中际旭创、天孚通信、新易盛、环旭电子、华工科技、罗博特科；2) 柜内无源：致尚科技、长芯博创、仕佳光子、太辰光、光库科技、唯科科技、衡东光；3) 谷歌链：中际旭创、联特科技、长芯博创、汇聚科技、腾景科技。

**市场整体：**本周（2026.02.02-2026.02.06）市场整体下跌，上证综指跌 1.27%，沪深 300 跌 1.33%，深圳成指跌 2.11%，创业板指数跌 3.28%，科创 50 指数跌 5.76%，申万通信指数跌 6.95%。细分板块中，周涨幅最高的板块为光缆海缆（+19.05%）、控制器（+1.07%）。从个股情况看，长飞光纤、通宇通讯、网宿科技、腾景科技、东土科技涨幅领先，涨幅分别为+17.20%、+9.26%、+8.27%、+7.29%、+5.31%。中际旭创、联特科技、仕佳光子、科创新源、新易盛跌幅居前，跌幅分别为-16.79%、-14.73%、-14.42%、-13.43%、-13.21%。

**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： 周涨跌幅光缆海缆周表现领先.....	6
图 3： 月涨跌幅光缆海缆月表现领先.....	7
图 4： 年涨跌幅光缆海缆年初至今表现领先.....	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) 北美主要 CSP 陆续发布财报，AI 飞轮高速运转，2026 资本开支指引超预期。近期，北美主要 CSP 完成了 2025 年度财报的公布，普遍向外界传达的信号是 AI 已从成本中心转为收入引擎，继续扩大投资紧迫且真实。

1.1 云业务通过 AI 算力与工具实现高增。例如，AWS 云销售额同比增长 20% 达到 1287 亿美元，其 Bedrock 上托管的 20+ 个模型得到客户来自项目编程、推理和代理工作流程的全面需求。谷歌云 2025 年年化营收突破 700 亿美元成为增长最快的核心业务，主要得益于企业 AI 基础设施、AI 解决方案及核心云服务的强劲客户需求。微软 Azure 的年收入已超过 750 亿美元，同比增长 34%，主要来自 OpenAI 等大客户的长期订单、Azure AI Foundry 等平台在企业端的快速 token 增长。

1.2 AI 智能体深刻嵌入搜索、广告、电商，成为老业务新活力的核心催化剂。例如，亚马逊代理型 AI 购物助手 Rufus 可通过其代理购买功能为顾客选购物美价廉商品，实现了 120 亿美元年化增量销售额。Gemini 应用月活用户突破 7.5 亿，AI 技术持续推动搜索业务使用量新高，成为拉动广告业务增长的关键因素。微软 365 Copilot 月活跃人数突破 1 亿人次，微软所有产品 AI 功能月活跃用户超过 8 亿，GitHub Copilot 企业客户数量也同比增长了 75%。Meta 正努力将 LLM 与应用程序的推荐系统和广告系统融合，AI 驱动的广告已成为业务增长最重要驱动力。

1.3 2026 资本开支计划公布后市场曾出现短期分歧，但我们认为 AI Token 的增长斜率并未放缓，AI 投资商业回报良好。根据 IT 之家引述金融时报消息，亚马逊、谷歌、微软和 META 宣布 2026 年资本开支总额将达到 6600 亿美元，较 2025 激增 60%，较 2024 翻倍以上增长。其中亚马逊资本开支预计达到 2000 亿美元，超出市场预期 500 亿美金；谷歌则计划将资本开支翻倍支出至 1850 亿美金，反映了公司对满足新增订单的迫切需求。

1.4 市场分歧或创造加仓机会。虽然市场短期认为高昂的资本开支意味着企业自由现金流受到吞噬且 AI 回报时间或延长，但我们认为此轮 AI 资本开支超级周期不同于上一轮云计算基建期，其见顶标志往往是随着上云比例的提升云厂商收入增长的显著放缓。而近期伴随着 Claude Cowork、openclaw、Bedrock Agent、Copilot Studio、QoderWork、Coze 等自动化编程工作流智能体的上线，Token 增长被快速引爆，由于工作任务和数据量的不确定性，智能体工作流拉动 Token 的增长天花板目前并无上限。而诸如 Claude Opus 4.6 “极速模式”由于算力加成时间缩短的定价高达普通模式的 6 倍，这意味着算力的投入通过产品的包装完全可

以转化成高溢价的市场策略，因此我们认为 CSP 激进的资本支出“仍在路上”，未来还需观察应用端的 Token 变化才能判定此轮资本开支见顶信号。

2) CPO 与光模块技术路线之争引发市场波动，柜内光的增量逻辑尚未被充分预期。近期海外 CPO 的积极进展引发部分投资者对光模块市场空间被加速吞噬的担忧。我们认为首先须厘清 Scaleout 和 Scaleup 使用场景，在 Scaleout 场景 CPO 将以英伟达和 NEOCLOUD 等重点推动产业发展在显著加速，但并未动摇可插拔光模块市场根基（这是当前光模块业绩的锚）。例如，旭创认为预计到 3.2T 时代可插拔都依然是客户认可的主流方案。而对于 Scaleup，其带宽有望达到 Scaleout 的 5-10 倍，在光进铜退的过程中创造全新增量市场，NPO 可能在 CPO 之前率先推出作为成本和可维护性的折中选择。旭创认为 NPO 会是 CSP 客户比较青睐和重视的方案，公司也在积极推进 Scaleup 光连接产品的研发。最后，从估值层面，我们认为市场应分别看待光模块成熟产品和 NPO、OCS 等创新产品，后者更需要系统层面的联合创新研发壁垒更高，这意味着市场对这一“第二增长曲线”统一估值有失公允。

## 1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
Scaleup/NPO	中际旭创、天孚通信、新易盛、环旭电子、华工科技、罗博特科
柜内无源	致尚科技、长芯博创、仕佳光子、太辰光、光库科技、唯科科技、衢东光
谷歌链	中际旭创、联特科技、长芯博创、汇聚科技、腾景科技

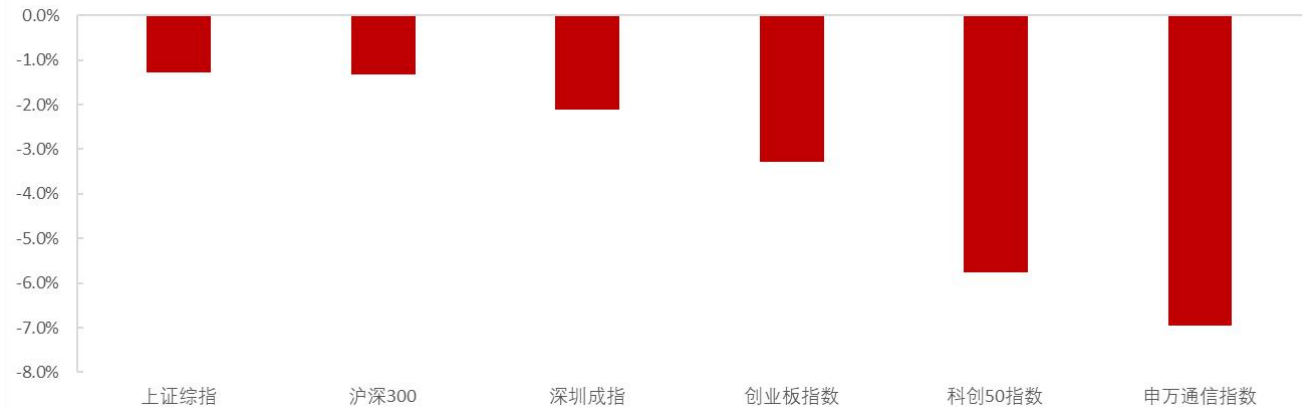
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1 市场整体行情

本周（2026.02.02-2026.02.06）市场整体下跌，上证综指跌 1.27%，沪深 300 跌 1.33%，深圳成指跌 2.11%，创业板指数跌 3.28%，科创 50 指数跌 5.76%，申万通信指数跌 6.95%。细分板块中，周涨幅最高的板块为光缆海缆（+19.05%）、控制器（+1.07%）。

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

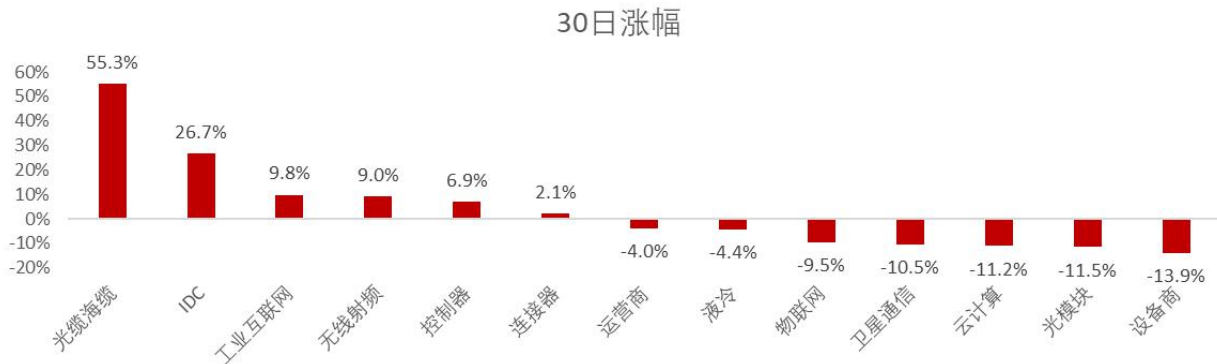
### 2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光缆海缆周表现领先



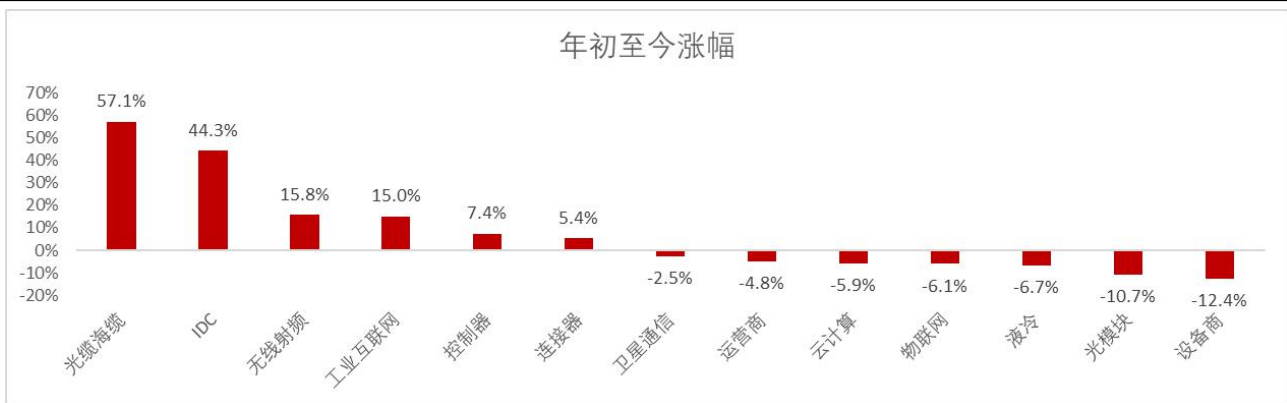
资料来源：Wind，山西证券研究所

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）

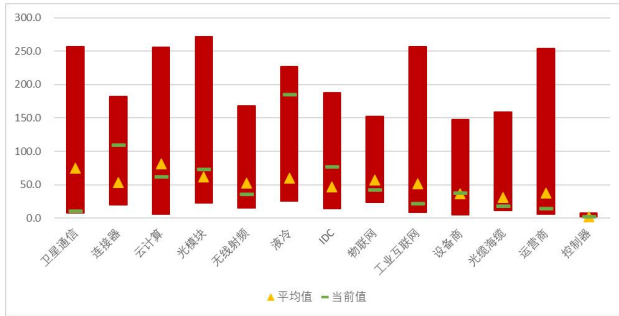
图 4：年涨跌幅光缆海缆年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

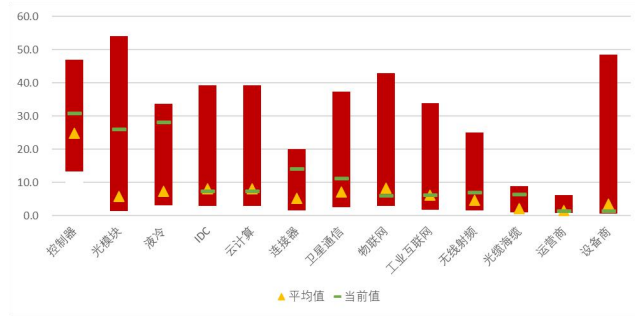
## 2.2.2 估值

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

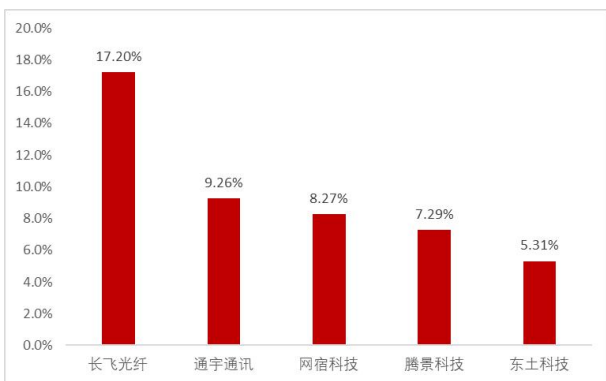


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 个股公司行情

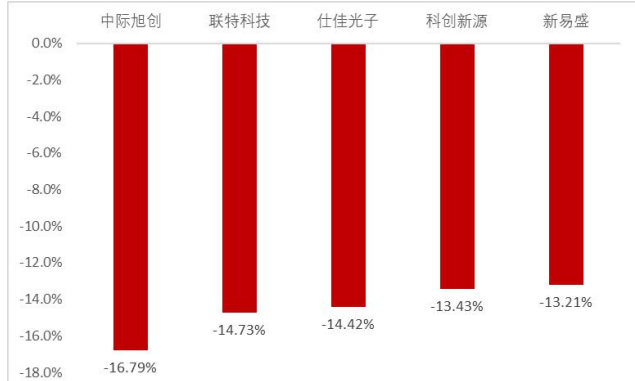
从个股情况看，长飞光纤、通宇通讯、网宿科技、腾景科技、东土科技涨幅领先，涨幅分别为+17.20%、+9.26%、+8.27%、+7.29%、+5.31%。中际旭创、联特科技、仕佳光子、科创新源、新易盛跌幅居前，跌幅分别为-16.79%、-14.73%、-14.42%、-13.43%、-13.21%。

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

广东省深圳市南山区科苑南路  
2700 号华润金融大厦 23 楼

#### 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

