

通信

周跟踪 (20260209-20260215)

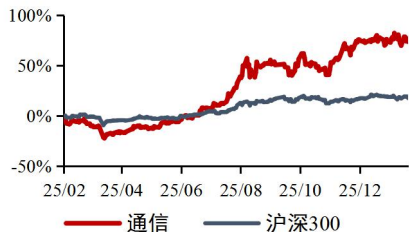
领先大市-A(维持)

——国产大模型春节档密集推新，NPO 和柜内光 3 月重点关注

2026 年 2 月 26 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】北美资本开支增长并未见顶，Scaleup 是光通信重要增量-周跟踪 (20260202-20260208) 2026.2.13

【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

## 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) 国产大模型春节档密集更新，算力告急下国产 GPU Day0 适配市场巨大。春节档豆包、元宝、千问“红包大战”与春节主题密集投流体现出国内大模型 C 端争抢流量入口进入白热化阶段，我们认为智能体 APP 渗透率的快速提升叠加智能体能力的开放有望带来 Token 的非线性增长维持资本开支的刚性。大模型推新方面，厂商密集发布与市场的热烈反馈表明我国在大模型算法创新和训练方面与全球一线梯队接近。其中，字节豆包大模型 2.0 系列除夕上线，重点强化多模态交互、AGENT 自主任务能力和代码生成效率，seedance2.0 更是支持 60 秒生成电影级多镜头视频并为春晚部分视觉内容提供创作支持；阿里除夕同步上线千问 Qwen3.5 plus 性能超越前代 Qwen3-max；智谱 AI 春节前夕发布了 GLM-5 开源大模型，参数量扩至 744B，编程能力显著提升，成为 Agentic Engineering 开源标杆；Minimax 上线了原生 Agent 模型 M2.5 并同步开源，复杂任务处理速度提升，大幅降低 Agent 部署成本；DeepSeek 最新更新将上下文窗口升级 1M Token 可一次性处理超长文本，在智能体编程 workflows 中实用性大幅提升。

投资建议：1、我们认为 GLM5、M2.5 等旗舰 agentic 模型的开源属性，不仅拉动互联网大厂的资本开支更有可能拉动央企等 AI+行动和地方智算中心的投入力度；2、春节期间主流 AI APP 排队现象严重，算力供不应求将成为 2026 主旋律，这将加速国产推理芯片的导入，而例如 GLM5 发布之初便明确原生适配昇腾、摩尔线程、海光、寒武纪、昆仑芯、沐曦、燧原等国产芯片；3、旗舰 agentic 模型的部署需要 Scaleup，例如 GLM5 采用了 8 节点的 EP64+DP64 推理部署，超节点渗透率将快速提升。

➢ 2) CPO、NPO 催化剂预期密集，柜内光在光引擎封装、高密度插芯跳线的机会值得强烈关注。2 月底到 3 月，光通信行业催化剂密集，例如英伟达业绩发布、博通业绩发布、GTC2026、OFC2026，我们认为技术创新和订单披露有望回击近期的“AI 泡沫论”等负面叙事，建议择机加仓核心标的。目前，市场对于 Scaleup 光的全新增量已有观点认可，对于英伟达将在 GTC2026 上发布的“全新芯片”和 CPO/NPO 的中长期技术路线图指引具有一定预期。随着超节点规模扩展到百卡以上且从单一机柜扩展到分布式资源池架构，光进铜退成为唯一选择，NPO 则成为可维护性和性能提升的折中选择。国内方面，阿里云近期宣布全球首款基于 OIF 标准封装的 3.2T NPO 模块成功点亮，标志着 Scaleup 光迈入工程落地新阶段。该模块基于两颗 16 通道收发一体硅光芯片，搭配线性直驱 Driver/TIA，采用成熟的 2D 封装工艺，PIC 与 EIC 倒装集成于 mSAP 基板，具备快速量产能



力。我们认为，Scaleup 光引擎将成为光模块之后的巨大增量市场，硅光芯片设计封装能力成为关键，传统光模块优势企业有望强者恒强。无源器件方面，NPO/CPO high Radix 设计需要 shuffle 混线设备，高芯数 FAU、MMC 插芯较传统光模块布线量价提升建议重点关注。

➤ **建议关注：**1) 昇腾链：烽火通信、华丰科技、华工科技、深南电路、飞荣达；2) 国产 GPU：寒武纪、海光信息、沐曦股份、摩尔线程、天数智芯；3) 光引擎：天孚通信、中际旭创、新易盛、环旭电子、鸿腾精密；4) 柜内无源光：天孚通信、致尚科技、长芯博创、太辰光、光库科技、衡东光。

**市场整体：**节前一周(2026.02.09-2026.02.13)市场整体上涨，科创 50 指数涨 3.37%，申万通信指数涨 2.81%，深圳成指涨 1.39%，创业板指数涨 1.22%，上证综指涨 0.41%，沪深 300 涨 0.36%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光缆海缆(+24.88%)、液冷(+13.52%)、连接器(+8.24%)。从个股情况看，华丰科技、网宿科技、天孚通信、长飞光纤、曙光数创涨幅领先，涨幅分别为+27.90%、+25.60%、+23.17%、+22.10%、+18.91%。通宇通讯、震有科技、鼎通科技、信科移动-U、中国卫星跌幅居前，跌幅分别为-11.66%、-10.84%、-9.70%、-9.32%、-4.75%。

**风险提示：**

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.....	7
2.3 个股公司行情.....	7
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.....	5
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.....	6
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.....	7
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比.....	7
图 7： 节前一周个股涨幅前五（%）.....	8
图 8： 节前一周个股跌幅前五（%）.....	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) 国产大模型春节档密集更新，算力告急下国产 GPU Day0 适配市场巨大。春节档豆包、元宝、千问“红包大战”与春节主题密集投流体现出国内大模型 C 端争抢流量入口进入白热化阶段，我们认为智能体 APP 渗透率的快速提升叠加智能体能力的开放有望带来 Token 的非线性增长维持资本开支的刚性。大模型推新方面，厂商密集发布与市场的热烈反馈表明我国在大模型算法创新和训练方面与全球一线梯队接近。其中，字节豆包大模型 2.0 系列除夕上线，重点强化多模态交互、AGENT 自主任务能力和代码生成效率，seedance2.0 更是支持 60 秒生成电影级多镜头视频并为春晚部分视觉内容提供创作支持；阿里除夕同步上线千问 Qwen3.5 plus 性能超越前代 Qwen3-max；智谱 AI 春节前夕发布了 GLM-5 开源大模型，参数量扩至 744B，编程能力显著提升，成为 Agentic Engineering 开源标杆；Minimax 上线了原生 Agent 模型 M2.5 并同步开源，复杂任务处理速度提升，大幅降低 Agent 部署成本；DeepSeek 最新更新将上下文窗口升级 1M Token 可一次性处理超长文本，在智能体编程工作流程中实用性大幅提升。

投资建议：1、我们认为 GLM5、M2.5 等旗舰 agentic 模型的开源属性，不仅拉动互联网大厂的资本开支更有可能拉动央企等 AI+行动和地方智算中心的投入力度；2、春节期间主流 AI APP 排队现象严重，算力供不应求将成为 2026 主旋律，这将加速国产推理芯片的导入，而例如 GLM5 发布之初便明确原生适配昇腾、摩尔线程、海光、寒武纪、昆仑芯、沐曦、燧原等国产芯片；3、旗舰 agentic 模型的部署需要 Scaleup，例如 GLM5 采用了 8 节点的 EP64+DP64 推理部署，超节点渗透率将快速提升。

2) CPO、NPO 催化剂预期密集，柜内光在光引擎封装、高密度插芯跳线的机会值得强烈关注。2 月底到 3 月，光通信行业催化剂密集，例如英伟达业绩发布、博通业绩发布、GTC2026、OFC2026，我们认为技术创新和订单披露等有望回击近期的“AI 泡沫论”等负面叙事，建议择机加仓核心标的。目前，市场对于 Scaleup 光的全新增量已有观点认可，对于英伟达将在 GTC2026 上发布的“全新芯片”和 CPO/NPO 的中长期技术路线图指引具有一定预期。随着超节点规模扩展到百卡以上且从单一机柜扩展到分布式资源池架构，光进铜退成为唯一选择，NPO 则成为可维护性和性能提升的折中选择。国内方面，阿里云近期宣布全球首款基于 OIF 标准封装的 3.2T NPO 模块成功点亮，标志着 Scaleup 光迈入工程落地新阶段。该模块基于两颗 16 通道收发一体硅光芯片，搭配线性直驱 Driver/TIA，采用成熟的 2D 封装工艺，PIC 与 EIC 倒装集成于 mSAP 基板，具备快速量产能力。我们认为，Scaleup 光引擎将成为光模块之后的巨大增量市场，硅光芯片设计封装能力成为关键，传统光模块优势企业有望强者恒强。无源器件方面，NPO/CPO high Radix 设

计需要 shuffle 混线设备，高芯数 FAU、MMC 插芯较传统光模块布线量价提升建议重点关注。

## 1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
昇腾链	烽火通信、华丰科技、华工科技、深南电路、飞荣达
国产 GPU	寒武纪、海光信息、沐曦股份、摩尔线程、天数智芯
光引擎	天孚通信、中际旭创、新易盛、环旭电子、鸿腾精密
柜内无源光	天孚通信、致尚科技、长芯博创、太辰光、光库科技、衢东光

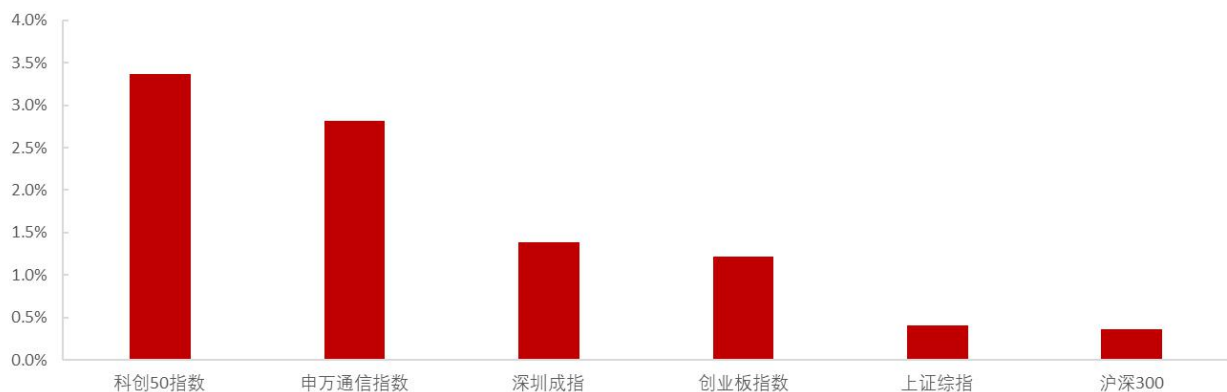
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1 整体行情

节前一周（2026.02.09-2026.02.13）市场整体上涨，科创 50 指数涨 3.37%，申万通信指数涨 2.81%，深圳成指涨 1.39%，创业板指数涨 1.22%，上证综指涨 0.41%，沪深 300 涨 0.36%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光缆海缆（+24.88%）、液冷（+13.52%）、连接器（+8.24%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

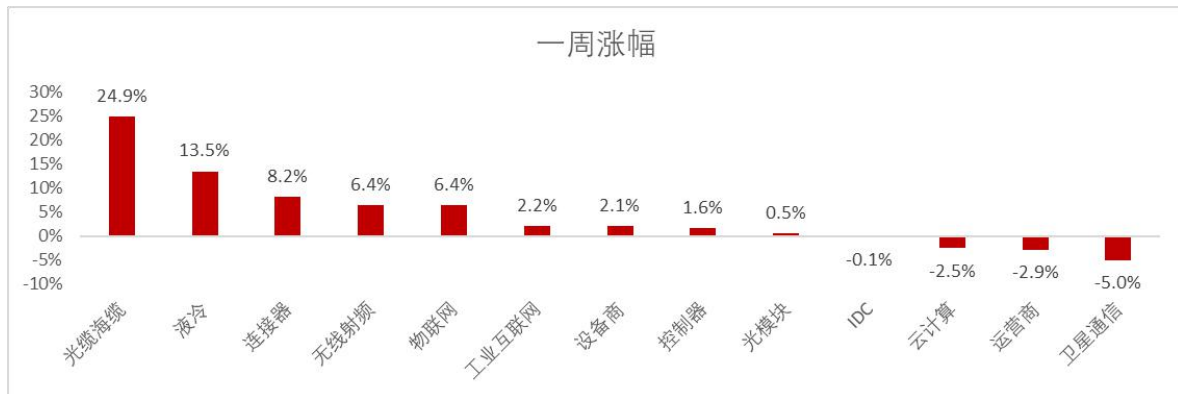


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 细分板块行情

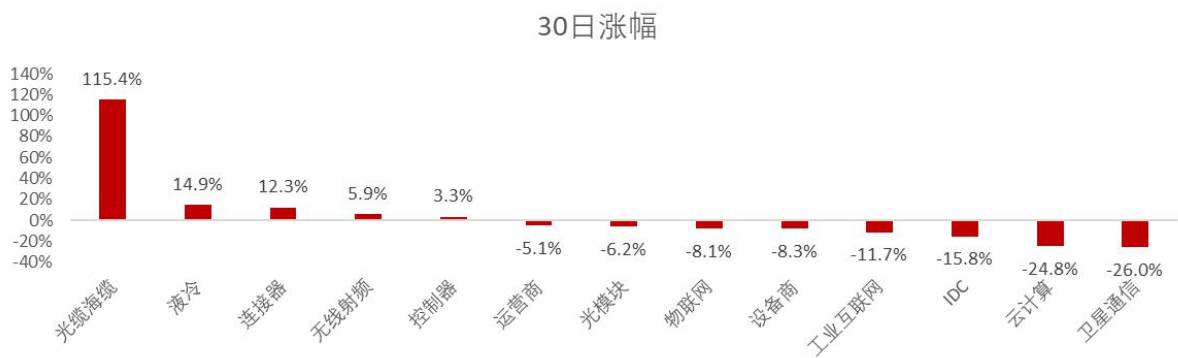
### 2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光缆海缆周表现领先



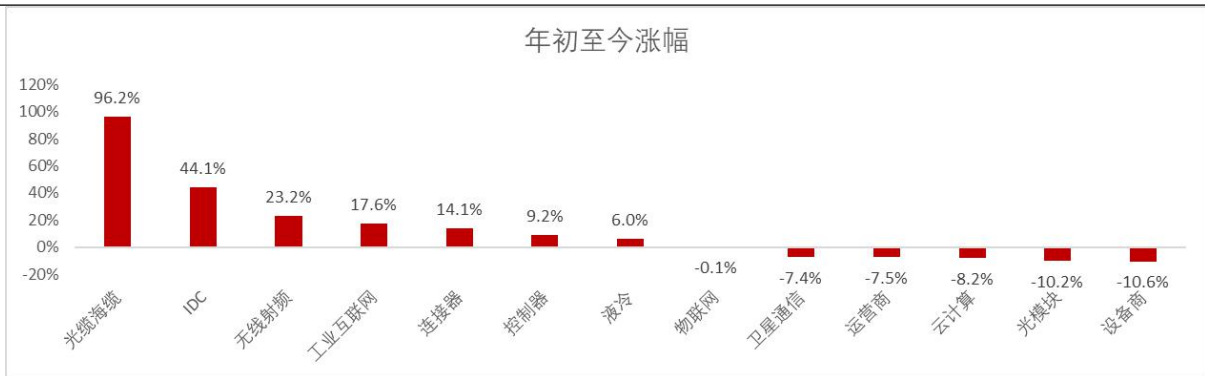
资料来源：Wind，山西证券研究所

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）

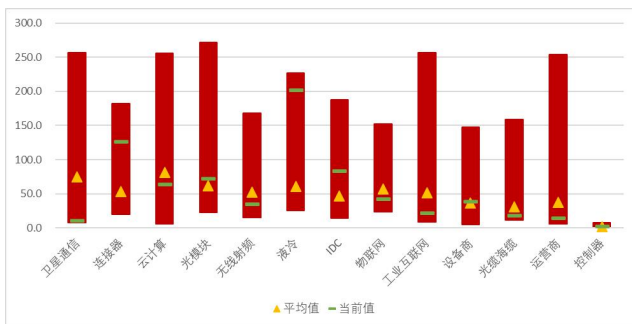
图 4：年涨跌幅光缆海缆年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

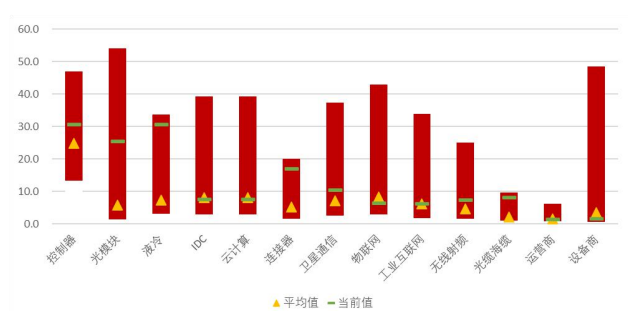
## 2.2.2 估值

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

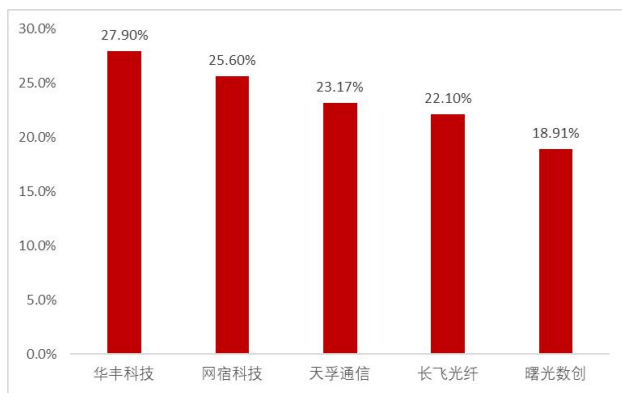


资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 个股公司行情

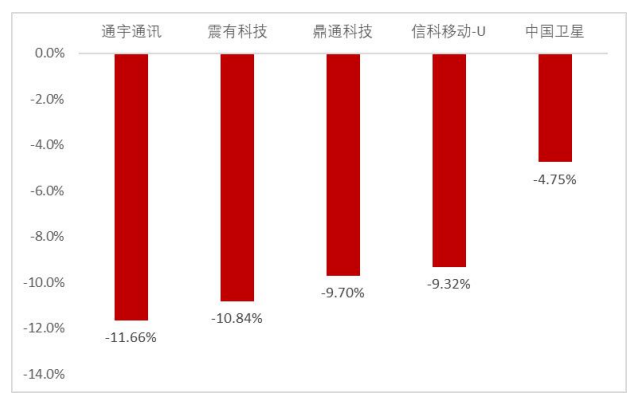
从个股情况看，华丰科技、网宿科技、天孚通信、长飞光纤、曙光数创涨幅领先，涨幅分别为+27.90%、+25.60%、+23.17%、+22.10%、+18.91%。通宇通讯、震有科技、鼎通科技、信科移动-U、中国卫星跌幅居前，跌幅分别为-11.66%、-10.84%、-9.70%、-9.32%、-4.75%。

图 7：节前一周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：节前一周个股跌幅前五（%）



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

