



通信行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjq.com.cn

CPO 与 OCS 量产元年，国产算力需求持续旺盛

通信周观点：

1) NVIDIA 投资供应 CPO 供应链决心坚定，本周新宣布向 Marvell 投资 20 亿美元并建立战略合作，消息推动 Marvell 股价上涨 11%、NVIDIA 上涨 1.5%。双方将 Marvell 纳入 NVIDIA AI 生态，通过 NVLink Fusion，Marvell 提供定制 XPU 及兼容网络，NVIDIA 提供相关技术与机架级算力，简化客户开发流程，同时联合研发硅光子技术、推动 5G/6G 电信网络转型。2) 台积电旗下硅光整合平台 COUPE 预计今年进入量产，COUPE 平台通过 SoIC 技术将光学引擎和多种计算和控制 ASIC 集成在同一封装基板或中间器件上。此次量产成为推动 CPO 落地的关键里程碑，持续看好今年 CPO 从 0 到 1 落地。3) 中际旭创发布 2025 年年报，全年实现归母净利润 107.97 亿，四季度收入 132.35 亿元（环比+29.56%），归母净利润为 36.65 亿元（环比+16.85%），毛利率 44.48%（环比+1.69pct），符合市场预期。公司营收维持强劲的增长态势。4) 长飞光纤发布 2025 年报，25 年高端多模和 G.657.A2 收入同比增长 30%；Q4 毛利率增长主要来自运营商占比下降，数据中心客户占比提升。5) 工信部发布关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知。其中提出，推动全光交换等技术应用部署，降低算力应用终端到服务器的网络时延，提升应用交互体验。我们预计光互联在 AI 集群的价值量占比仍将继续抬升。6) 华丰科技在投资互动中称 CPC、高速背板连接器、高速模组产品均为系统内部信号链路的关键组成部分，224G 高速连接器目前处于开发阶段，预计今年上半年出样品。我们看好超节点加速渗透趋势下连接器用量增长。7) CoreWeave 完成 85 亿美元里程碑式融资安排，实现首个投资级评级的 GPU 抵押融资。我们认为此次融资不仅为公司提供了资本补充，也将对 AI 基础设施资产的定价和评级体系产生示范效应，拓宽了行业的融资路径。8) 月之暗面年度经常性收入（ARR）已突破 1 亿美元。显示出市场对新一代 AI 模型的强劲需求。9) 火山引擎披露，豆包大模型日均 Token 使用量突破 120 万亿，三个月时间内翻了一倍，国产算力需求持续旺盛。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-2.32%，本月以来，服务器指数-0.33%。CoreWeave 完成 85 亿美元里程碑式融资安排，实现首个投资级评级的 GPU 抵押融资。我们认为此次融资不仅为公司提供了资本补充，也将对 AI 基础设施资产的定价和评级体系产生示范效应，拓宽了行业的融资路径。

光模块：本周光模块指数+4.01%，本月以来光模块指数+8.86%。台积电旗下硅光整合平台 COUPE 预计今年进入量产，此次量产成为推动 CPO 落地的关键里程碑，持续看好今年 CPO 从 0 到 1 落地。工信部发布关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知。其中提出，推动全光交换等技术应用部署，降低算力应用终端到服务器的网络时延，提升应用交互体验。我们预计光互联在 AI 集群的价值量占比仍将继续抬升。

IDC：本周 IDC 指数-1.23%，本月以来，IDC 指数+0.75%。火山引擎披露，豆包大模型日均 Token 使用量突破 120 万亿，三个月时间内翻了一倍，相较两年前的数据实现了 1000 倍的高速增长，国产算力需求持续旺盛。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2026 年 1-2 月电信业务收入累计完成 2904 亿元，同比下降 1.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.4%。2026 年 2 月我国光模块出口金额当月同比增加 26.6%；累计同比增加 17.7%。4Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 299 亿/279 亿/214 亿/395 亿美元，同比+89%/+95%/+48%/+42%。

投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC 等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、光模块等板块。

风险提示

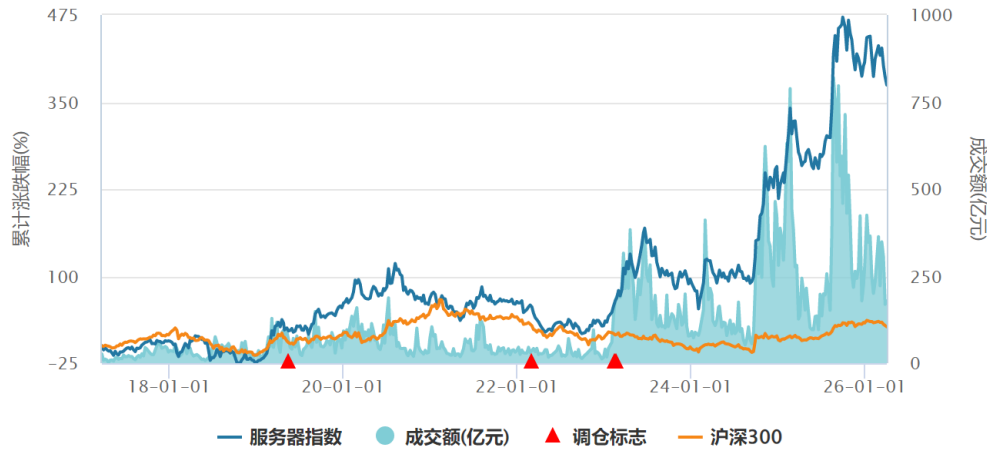
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-2.32%，本月以来，服务器指数-0.33%。CoreWeave 完成 85 亿美元里程碑式融资安排，实现首个投资级评级的 GPU 抵押融资。我们认为此次融资不仅为公司提供了资本补充，也将对 AI 基础设施资产的定价和评级体系产生示范效应，拓宽了行业的融资路径。

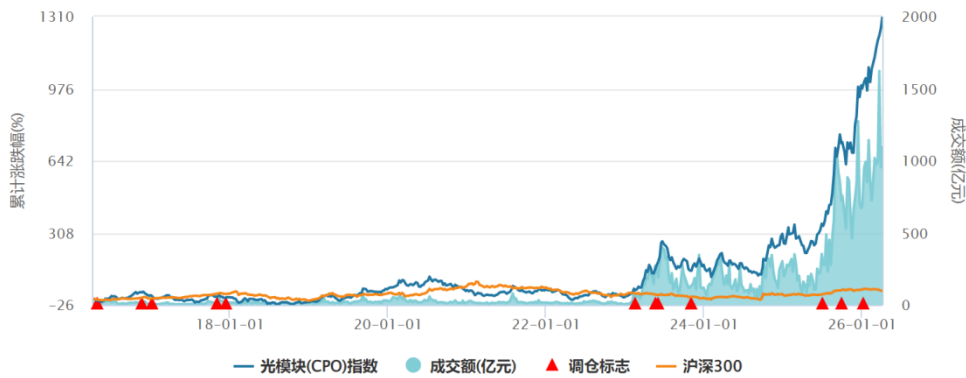
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+4.01%，本月以来光模块指数+8.86%。台积电旗下硅光整合平台 COUPE 预计今年进入量产，此次量产成为推动 CPO 落地的关键里程碑，持续看好今年 CPO 从 0 到 1 落地。工信部发布关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知。其中提出，推动全光交换等技术应用部署，降低算力应用终端到服务器的网络时延，提升应用交互体验。我们预计光互联在 AI 集群的价值量占比仍将继续抬升。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

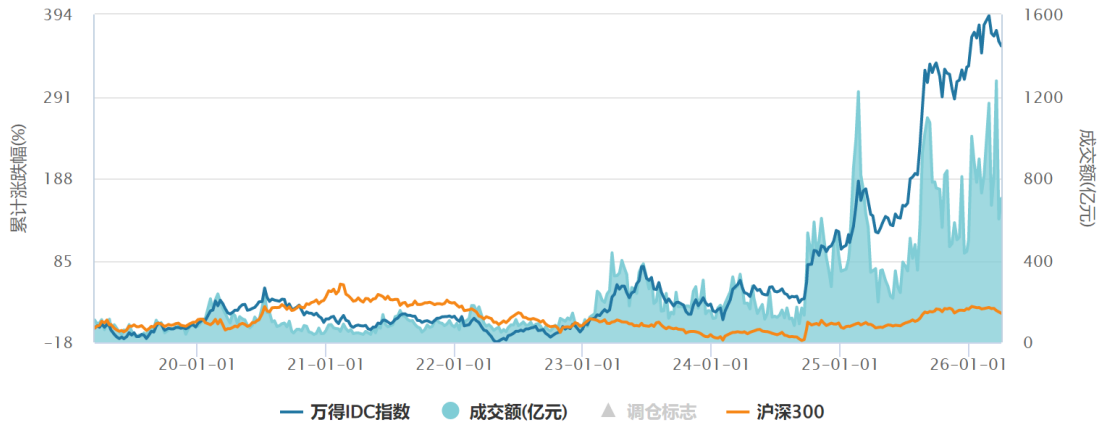


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-1.23%，本月以来，IDC 指数+0.75%。火山引擎总裁谭待披露，豆包大模型日均 Token 使用量突破 120 万亿，三个月时间内翻了一倍，相较两年前的数据实现了 1000 倍的高速增长，代表了整个 AI 行业的加速发展。



图表3: IDC指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 本周通信板块景气度

板块	景气度指标	本期景气度说明
运营商	稳健向上	5G 投资周期结束, 电信行业端承压, 但云与 IDC 业务放量接力成长, 整体景气度稳健向上。
光模块	稳健向上	台积电旗下硅光整合平台 COUPE 预计今年进入量产; 工信部建议推动全光交换等技术应用部署, 看好今年 CPO、OCS 技术落地。
服务器	稳健向上	CoreWeave 完成 85 亿美元融资, 史上首个投资级 GPU 基础设施债券正式落地, 体现市场对 AI 趋势的信心。
交换机	稳健向上	高速交换机放量, 国产交换机有望在 Scale-up 域实现突破。
连接器	稳健向上	华丰科技表示 224G 产品目前处于开发阶段, 预计 1H26 出样品, 看好超节点加速渗透趋势下连接器用量增长。
IDC	加速向上	豆包大模型日均 Token 使用量突破 120 万亿, 国内 AI 算力需求持续旺盛
物联网	加速向上	字节“豆包”AI 眼镜即将进入出货阶段, 将分版本推出, AI 端侧有望突破。
液冷	高景气维持	谷歌正与中国英维克等企业洽谈采购数据中心液冷系统, 液冷板块再受催化。

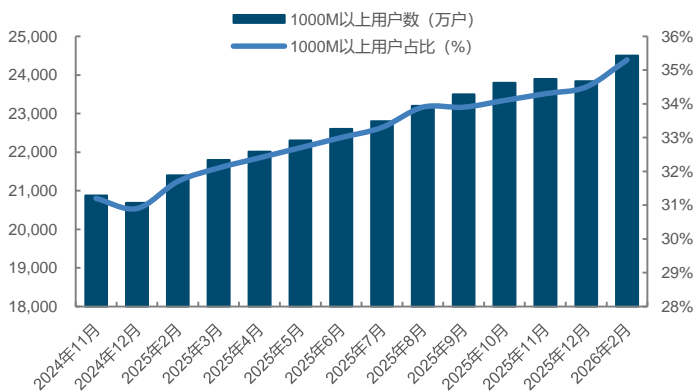
来源: 华尔街见闻, 腾讯网, 新浪财经, 国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

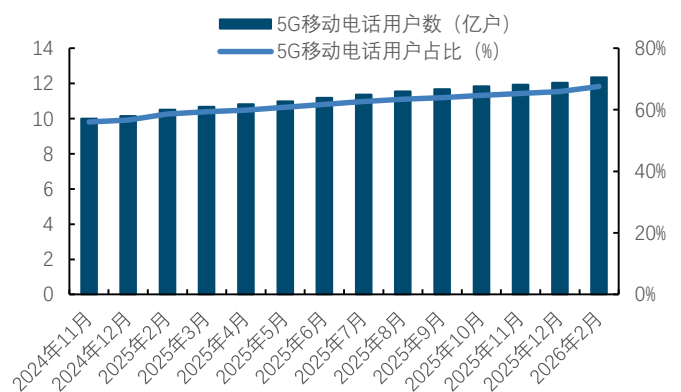
截至 2 月末, 中国电信、中国移动和中国联通三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.94 亿户, 比上年末净增 316.7 万户。其中, 1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.45 亿户, 比上年末净增 637 万户, 占总用户数的 35.3%, 占比较上年末提升 0.8 个百分点。其中, 5G 移动电话用户达 12.35 亿户, 占移动电话用户的 67.6%。

图表5: 千兆用户占比超三成



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表6: 截至 2 月末 5G 用户占比超六成



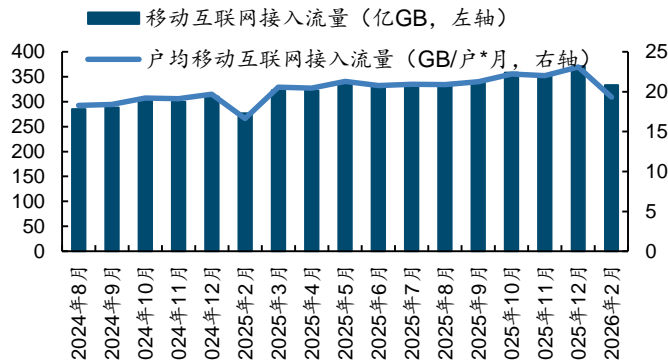
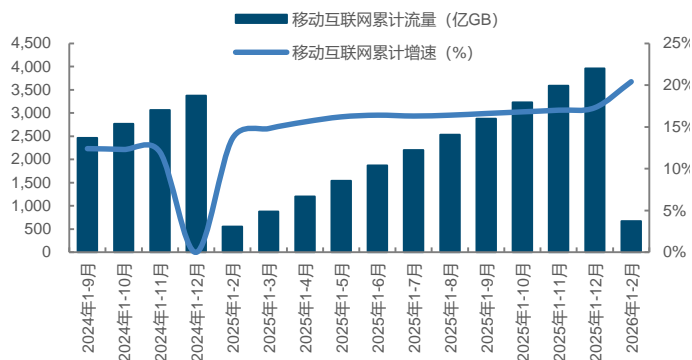
来源: 工信部, 国金证券研究所



前2个月，移动互联网累计流量达666.7亿GB，同比增长20.4%。截至2月末，移动互联网用户数达16.03亿户，比上年末减少678.6万户。2月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到19.31GB/户·月。

图表7：1-2月移动互联网累计流量同比增长20.4%

图表8：2月当月DOU达19.31GB/户·月



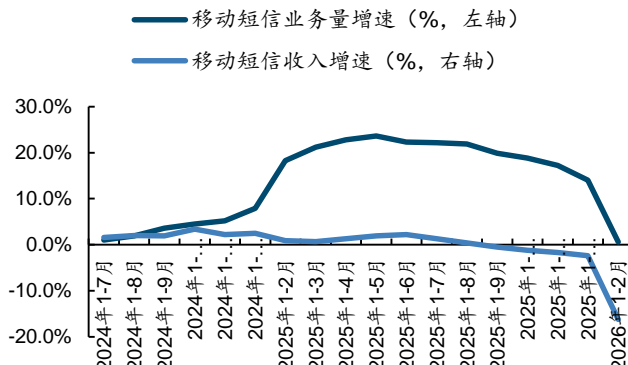
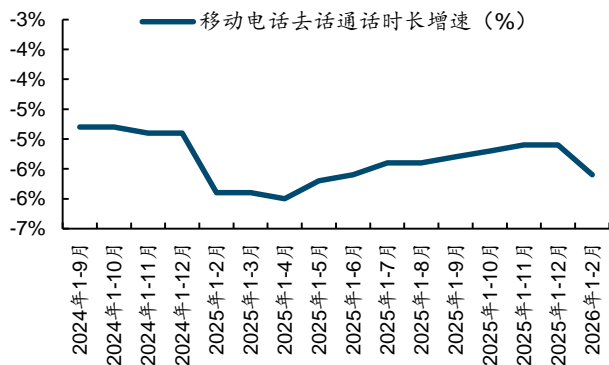
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

前2个月，移动电话去话通话时长完成3036亿分钟，同比下降5.6%；前2个月，全国移动短信业务量同比增长0.6%；移动短信业务收入同比下降16.2%。

图表9：电话通话量持续下滑

图表10：移动短信业务量大幅下降



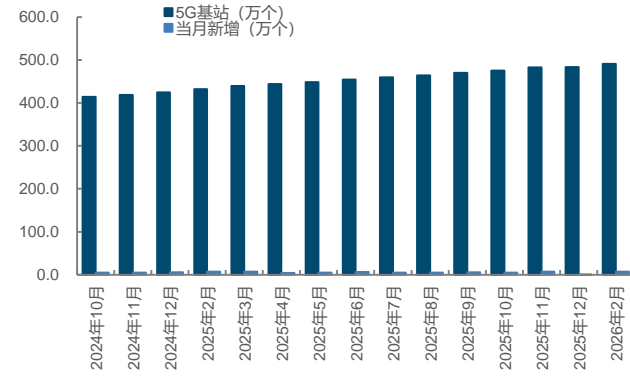
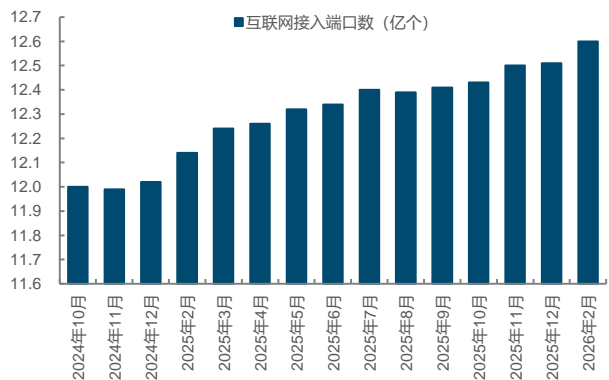
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

截至2月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.6亿个，比上年末净增901.1万个。截至2月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3200万个，比上年末净增37.6万个。截至2月末，5G基站总数达490.9万个，比上年末净增7万个。

图表11：千兆光纤宽带网络建设稳步推进

图表12：5G网络建设持续深化



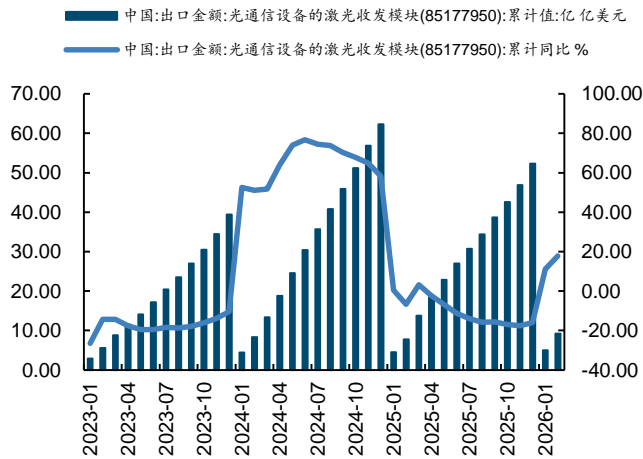
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

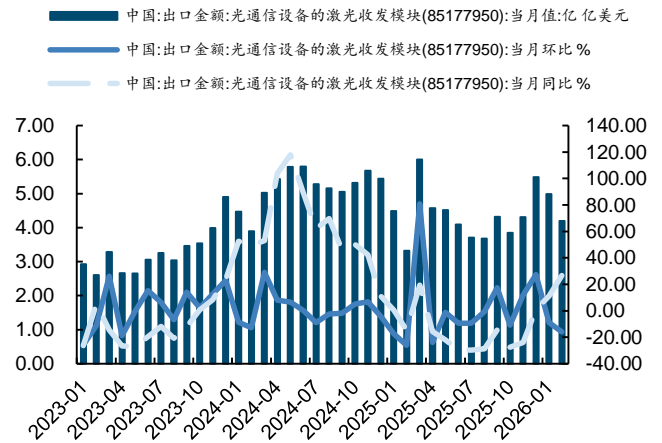
光模块数据：2026年2月我国光模块出口数据同比增长26.57%；1-2月累计同比增加17.74%。



图表13: 2月光模块出口金额累计同比增加17.7%



图表14: 2月光模块出口金额当月同比增加26.6%

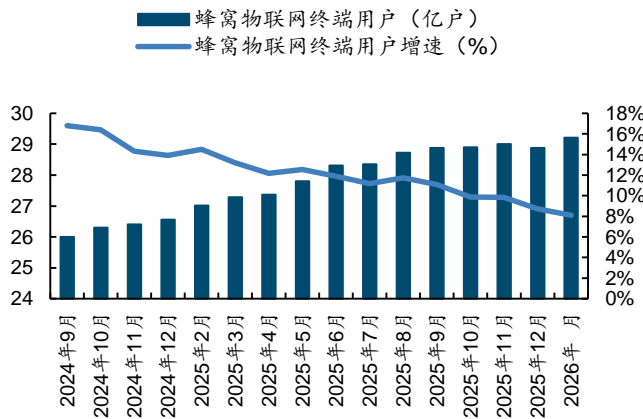


来源: wind, 国金证券研究所

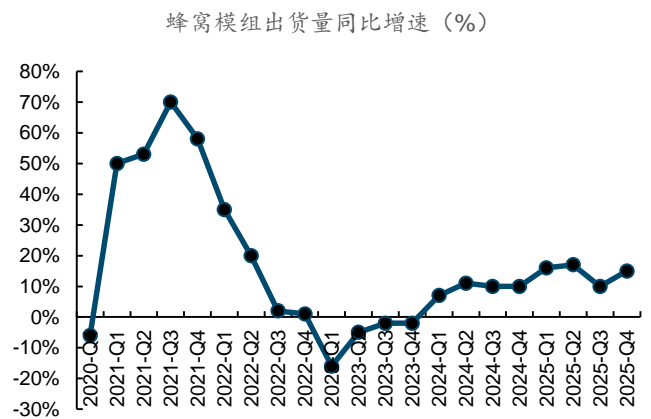
来源: wind, 国金证券研究所

物联网数据: 截至2月末, 三家基础电信企业发展移动物联网终端用户29.21亿户, 比上年末净增3308万户。互联网电视(IPTV、OTT)用户数达4.1亿户, 比上年末净增167.3万户。物联网行业需求正在缓慢恢复, 自2024年Q1起, 物联网模组出货量均保持同比正增长, 2025年全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%。

图表15: 截至2月末蜂窝物联网终端用户数同比增长8.11%



图表16: 2025年全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%



来源: 工信部, 国金证券研究所

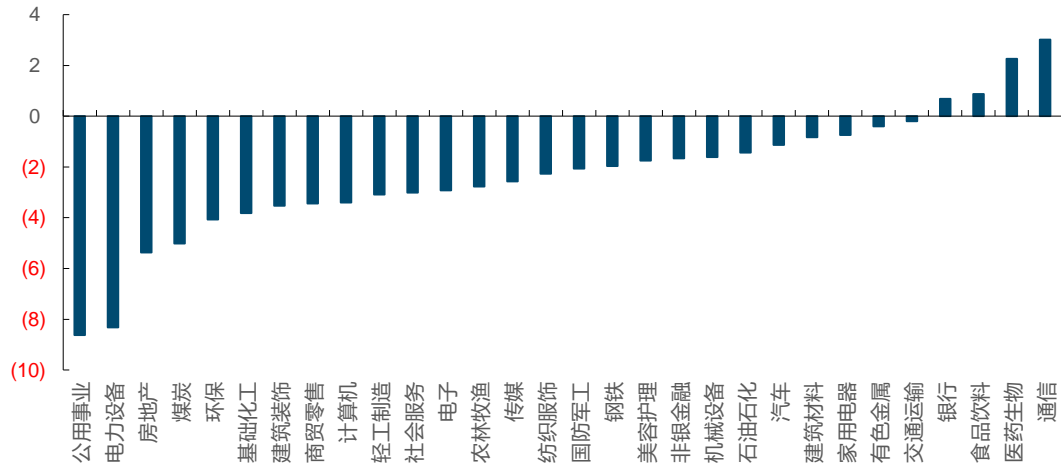
来源: 国金证券数字未来实验室, RFID世界网, C114通信网, 国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情(3月30日-4月3日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为-3.02%, 排名全行业第1。



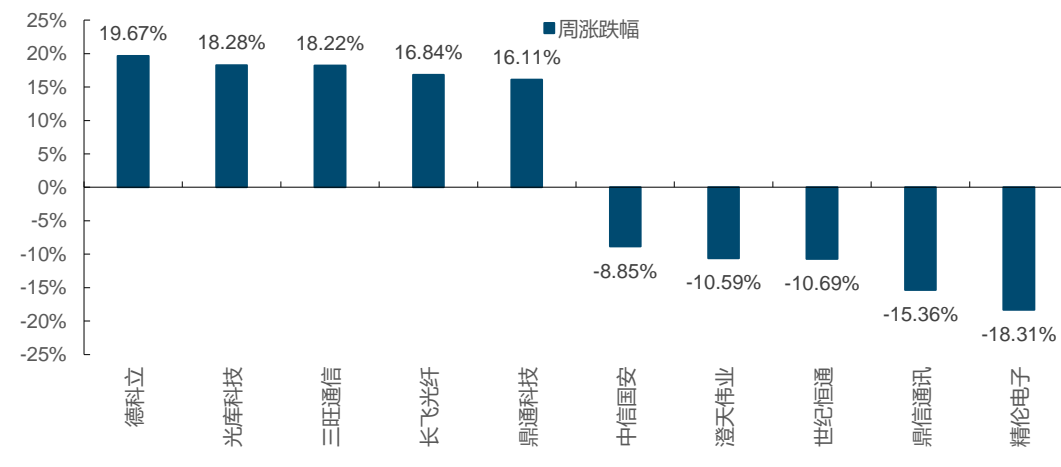
图表17: 板块周涨跌幅排序 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周德科立、光库科技、三旺通信、长飞光纤、鼎通科技为通信(申万)涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为+19.67%、+18.28%、+18.22%、+16.84%、+16.11%。通信(申万)跌幅前五为中信国安、澄天伟业、世纪恒通、鼎信通讯、精伦电子, 涨跌幅分别为-8.85%、-10.59%、-10.69%、-15.36%、-18.31%。

图表18: 通信板块个股周涨跌幅(剔除*ST公司)



来源: wind, 国金证券研究所

四、本周重要新闻

4.1 行业新闻

工信部发布关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知。其中提出, 推动全光交换等技术应用部署, 降低算力应用终端到服务器的网络时延, 提升应用交互体验。与此同时, 上海证券研报称, OCS 扩张提速作为光通信主线之一, 预计将在今年达到拐点。

4.2 公司新闻

中际旭创:

4月2日, 据知情人士透露, 中国光通信企业中际旭创股份有限公司已秘密提交香港联合交易所有限公司主板上市申请, 此次 IPO 有望成为今年香港规模最大的首次公开发行之一。

信息显示, 中际旭创拟首次公开发行境外上市股份(H股), 发行比例不超过发行后公司总股本的8%, 并授予整体协调人行使不超过本次发行H股总数15%的超额配售权中际旭创:第五届董事会第二十七次会议决议公告。

阿里巴巴:



在日前召开的上海浦江 AI 学术年会上，阿里巴巴联合上海人工智能实验室发布《守己利他：智能时代做负责任的技术》白皮书。白皮书分享了业界针对 AI 智能体安全隐患的解决策略，提出了 AI 时代全行业共同应对风险挑战的三个关键词：守己、利他、合作。这是阿里巴巴连续第四年发布人工智能治理方向的实践成果。据介绍，阿里巴巴围绕全栈 AI 能力，已经构建了立体化的智能体安全防护体系。

企业微信：

企业微信正式把 CLI 开源了，AI Agent 可以直接调用消息、日程、文档、会议、待办、通讯录、智能表格等 7 大类能力。该项目已上架 GitHub，支持 Claude Code、Codex、Work Buddy、QClaw 等主流 AI Agent 接入。企业微信的核心办公能力，以更适合 Agent 调用的方式被系统性开放出来。

这次开源优先面向 10 人及以下团队。消息收发、成员查询、会议创建、日程管理、文档读写、智能表格增删改查、待办流转，这些企业协同里最常用的一批动作，现在都可以通过 CLI 直接调用。

云南锺业：

财联社 4 月 3 日电，云南锺业公告称，控股子公司云南鑫耀拟实施“高品质磷化铟单晶片建设项目”。项目计划总投资 1.89 亿元，由云南鑫耀在现有产能基础上扩建产能，最终达到年产 45 万片（折合 4 英寸）高品质磷化铟单晶片的产能。近年来，随着光通信市场需求的快速增长，高速光模块已进入规模化部署阶段，下游厂商对于磷化铟单晶片的需求持续扩大，同时也对尺寸和品质提出了更高要求。公：司拟通过本次项目投资，进一步扩大产能，更好地满足持续增长的市场需求。

长飞光纤：

长飞光纤正式发布 2025 年年度报告，报告显示，公司全年实现营业收入 142.52 亿元，同比增长 16.85%；归母净利润 8.14 亿元，同比增长 20.40%。在全球光通信行业结构性调整的背景下，长飞光纤凭借技术研发突破与业务结构优化，实现了高质量发展。

4.3 海内外大厂重点跟踪

Microsoft：

微软宣布 2026 至 2029 年间在日投资 100 亿美元，创其在日投资纪录。计划涵盖扩建 AI 基础设施及网络安全合作，并联手软银等本土巨头到 2030 年培养百万名 AI 人才。此举旨在填补日本数字人（16.220, -0.52, -3.11%）才缺口，深度布局全球人工智能版图。日本互联网基础设施服务商 Sakura Internet 股价盘中一度大涨逾 20%。

月之暗面：

K2.5 模型推出后，API 供应的每分钟词元数（Tokens Per Minute，简称‘TPM’）配额迅速趋紧，出现供不应求的局面。有客户开出千万美元级别的消费承诺及预付担保，以期获得优先供应权，反映出企业级市场对高性能 AI 模型的渴求。

需要注意的是，月之暗面于 2025 年 11 月推出 Kimi K2 Thinking 新一代模型，就定位为一款 Agentic 思考模型，主打智能化的推理能力。

Google：

4 月 1 日消息，据 androidauthority 报道称，谷歌正式推出 Veo 3.1 Lite 视频生成模型，这是该公司迄今为止最具成本效益的 AI 视频工具，旨在为开发者提供高性价比的视频生成解决方案。

据介绍，Veo 3.1 Lite 在保持与 Veo 3.1 Fast 相同生成速度的同时，将成本降低 50% 以上。该模型支持文本生成视频和图像生成视频两种模式，可输出 720p 和 1080p 分辨率视频，兼容 16:9 横屏与 9:16 竖屏两种画幅比例。开发者可根据需求选择 4 秒、6 秒或 8 秒的视频时长，系统将按生成时长动态计费。

定价方面，Veo 3.1 Lite 的 720p 视频生成费用为每秒 0.05 美元，1080p 视频为每秒 0.08 美元。该模型目前仅对 Google AI Studio 的付费开发者开放，普通用户无法通过 Gemini 应用体验。

谷歌同时宣布，将于 4 月 7 日起下调 Veo 3.1 Fast 的价格。调整后，Veo 3.1 Fast 的 720p 视频生成费用降至每秒 0.10 美元，1080p 降至每秒 0.15 美元，4K 视频则降至每秒 0.35 美元。

NVIDIA：

据报道，NVIDIA 对下一代数据中心 GPU Rubin Ultra 进行了重大设计调整，从此前计划的四芯片（Die）封装设计回归双芯片方案，以降低供应链复杂度和制造风险。

此前 NVIDIA 在架构代际间避免引入对供应链冲击过大的变更，此次 Rubin Ultra 的设计回调延续了这一策略。Rubin Ultra 最初计划采用四颗 GPU 芯片、16 个 HBM4 显存堆叠（总容量 1TB）和 CoWoS-L 封装，构成一个超大封装体。但行业分析师指出，如此高密度的封装集成存在严重的翘曲风险和散热压力，将直接拖累良品率。

NVIDIA 最终选择将四芯片设计从封装级集成转为板级组装，即采用 2+2 双芯片封装配置，而非将四颗芯片集成在单一复杂封装中。



这一调整不涉及终端规格缩减，Rubin Ultra 的 HBM4 容量和计算性能将保持不变，供应链合作伙伴的适配周期也将大幅缩短。不过，双芯片方案仍面临物理空间占用和散热管理的问题，NVIDIA 需要在板级设计层面解决这些约束。

小米：

4月3日，据小米大模型消息，小米正式推出 Xiaomi MiMo Token Plan。据介绍，MiMo Token Plan 统一 Credit 点数体系，按 token 使用量换算 credit 消耗量。另外，无 5 小时 token 使用限额——支持集中消耗 token，高强度养龙虾或编程，体验拉满、不被打断。

OpenAI：

2026 年 3 月 31 日，OpenAI 正式官宣完成 1220 亿美元私募股权融资，投后估值定格 8520 亿美元——这不仅是硅谷、更是人类商业史上最大单笔私募融资，一举超越此前所有科技巨头的私募纪录，将 AI 产业的资本博弈推向前所未有的巅峰。从 ChatGPT 引爆全球 AI 热潮，到如今手握千亿弹药、估值逼近万亿，OpenAI 用十年走完了传统科技巨头数十年的资本与估值之路，背后是巨头合谋、技术豪赌、IPO 倒计时与产业格局重塑的多重叙事。

风险提示

- 1、AI 商业价值不及预期的风险：目前 AI 市场应用仍处于初级阶段，盈利模式仍需探索，市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户，需求大幅减弱，或市场接受度偏低，可能对营业收入造成较大负面影响，损害相关公司的盈利能力及产品或服务的商业价值。
- 2、技术发展速度不及预期的风险：目前 AI 模型的使用仍受限于诸多因素，在特定领域无法达到预期的提高生产力效果。该领域目前仍面临较大的技术挑战，包括模型训练效果不稳定、算法不成熟等问题。若技术落地不及预期，可能影响 AI 的应用领域和运行效率，造成较大的投资损失。
- 3、供应链集中度过高的风险：AI 行业基础设施建设目前高度依赖某几家核心供应商，极易受到相关供应商供应短缺的影响。此外在训练方面，AI 技术依赖于大量优质数据的输入。不可靠、低质量的数据来源会一定程度上影响 AI 模型训练的性能，同时提高训练过程中的不可控成本。
- 4、行业监管加剧的风险：目前生成式 AI 工具仍存在法律、伦理、安全风险。AI 生成内容的产权问题仍存在较大争议。各国可能针对 AI 的使用及 AI 生成内容进行更严格的监管及抵制，影响投资预期，并阻碍 AI 技术在产业上进一步落地。公司面临法律诉讼和声誉受损等负面影响风险。
- 5、市场竞争加剧的风险：在如今巨头科技公司加大 AI 投入，大量创业公司涌入竞争的大环境下，技术的迅速迭代及新算法的涌现可能使得公司技术迅速落后竞争对手，影响相关公司的市场份额和投资回报的稳定性。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究