

# 海外头部厂商继续加强 AI 资本开支，持续关注光通信产业链投资机遇

——通信行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 05 月 11 日

## 行业核心观点:

上周沪深 300 上涨 1.34%，创业板指上涨 3.24%，申万通信行业指数上涨 7.86%，分别跑赢沪深 300 和创业板指 6.52 和 4.63 个百分点，在申万各一级行业中排名第 1 位。近期，LightCounting 表示随着 Hyperscalers 持续增加资本开支以建设 AI 基础设施，供应链中的许多供应商都在全力出货。AI Scale-Up 交换机市场增长迅猛，预计 2026 年数据中心交换机的总销售额将同比增长 86%，预计 2026 年以太网光模块市场增长 65%。同时，海外头部云厂商陆续公布最新一期财报，在 AI 驱动下各厂商的云服务及 AI 相关业务均实现快速增长，其中，谷歌、亚马逊、微软和 Meta 计划在 2026 年合计投入 7250 亿美元资本支出，较上一年创纪录的 4100 亿美元高出 77%，以加码 AI 基础设施。光通信方面，龙头企业 Lumentum 在最新一期财报的业绩会上表示，EML 激光器核心光器件的供需失衡短期不会逆转；Coherent 首席执行官 Jim Anderson 在最新一期财报的业绩会中表示公司的增长动力来自 800G 和 1.6T 光模块，其中 1.6T 的爬坡速度远超预期，将成为本季度及未来增长的重要驱动力。Coherent 将 OCS 的市场机会预期上调至超过 40 亿美元，并表示首批 Scale-out CPO 收入预计从 2026 年下半年开始爬坡，Scale-up CPO 收入预计从 2027 年下半年开始启动。我们认为，AI 领域的资本开支持续增加，一方面是算力需求的强劲增长需要进一步加大 AI 基础设施的建设，另一方面是上游的设备、零部件、材料等供不应求，采购成本持续上行，促使各大厂商加大资本开支投入。光互连在 AI 数据中心建设中的重要性凸显，建议关注高速光模块及光通信产业链上游核心材料、光器件、光芯片等领域的投资机遇，同时关注布局 CPO、OCS 等技术的领先企业。中长期视角下，继续把握 AI 算力产业链和空地一体化的双核心主线投资机遇。

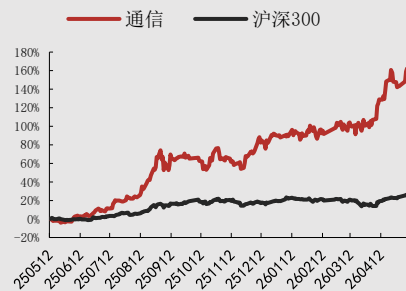
## 投资要点:

**产业动态:** (1) **AI 数据中心:** 近日，光通信行业市场研究机构 LightCounting 在最新的报告中表示，随着 Hyperscalers 持续增加资本开支以建设 AI 基础设施，供应链中的许多供应商都在全力出货。整体而言，预计 2026 年数据中心交换机的总销售额将同比增长 86%，预测显示其 5 年复合年增长率为 36%。虽然预计 Scale-Up 交换机的增长速度最快，但以太网也将保持持续增长，预计其复合年增长率为 32%。

(2) **光通信:** 近日，光模块市场研究机构 LightCounting 在最新的市场报告中写道，以太网光模块市场在 2024 年增长了 93%，2025 年增长 82%。目前预测 2026 年将增长 65%，但对 2027 年则维持较为保守的预测。

(3) **光通信:** 近日，Lumentum 公布截至 3 月 28 日的 2026 财年第三季度财务业绩。备受关注的供需方面，Michael Hurlston 介绍，我们仍落后于需求，尽管 Lumentum 正在以前所未有的速度提升产能，但需求增长更快，几乎所有产品线均处于供不应求状态。

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

Google Cloud Next 26 大会顺利召开，关注光互连及液冷领域投资机遇

以科技服务和创新技术推进服务业扩能提质

谷歌云 Next 26 大会即将召开，继续关注光互连及国产算力投资机遇

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

(0755) 8322 3620

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

EML 激光器供需缺口超过 30%，Lumentum 计划到 2026 年 12 月季度，将 EML 出货量较 2025 年同期提升 50% 以上。**(4) 光通信：**近日，Coherent 公布截至 2026 年 3 月 31 日的 2026 财年第三季度财务业绩。Coherent 首席执行官 Jim Anderson 表示，数据中心与通信业务是公司业绩持续增长的主要驱动力，收入达到 13.62 亿美元，同比增长超 40%，本季度占整体收入超过 75%。其中，数据中心业务收入环比增长 13%，同比增长 37%，连续第二个季度实现双位数环比增长。增长动力来自 800G 和 1.6T 光模块，其中 1.6T 的爬坡速度远超预期，将成为本季度及未来增长的重要驱动力。

**行业估值：**从估值情况来看，申万通信行业 2026 年 5 月 8 日 PE-TTM 为 33.27 倍，高于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 22.00 倍。

**风险提示：**中美科技摩擦；地缘政治风险；算力产业需求不及预期；技术突破不及预期，市场竞争加剧。

正文目录

1 行业周观点.....4

2 市场行情回顾.....4

3 产业动态.....5

    3.1 AI 数据中心: LightCounting 表示 AI Scale-Up 交换机市场增长迅猛.....5

    3.2 光通信: LightCounting 预计 2026 年以太网光模块市场增长 65% .....6

    3.3 光通信: Lumentum 表示所有产品供不应求, 供需失衡短期不会逆转.....6

    3.4 光通信: Coherent 表示订单已覆盖 2028 年, CPO 与 OCS 打开长期增长空间.....6

4 风险提示.....7

图表 1: 沪深 300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅 (%) (上周) .....4

图表 2: 沪深 300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅 (%) (2026 年初至 2026 年 5 月 10 日) .....5

图表 3: 申万通信行业估值情况 (PE-TTM, 单位: 倍) .....5

## 1 行业周观点

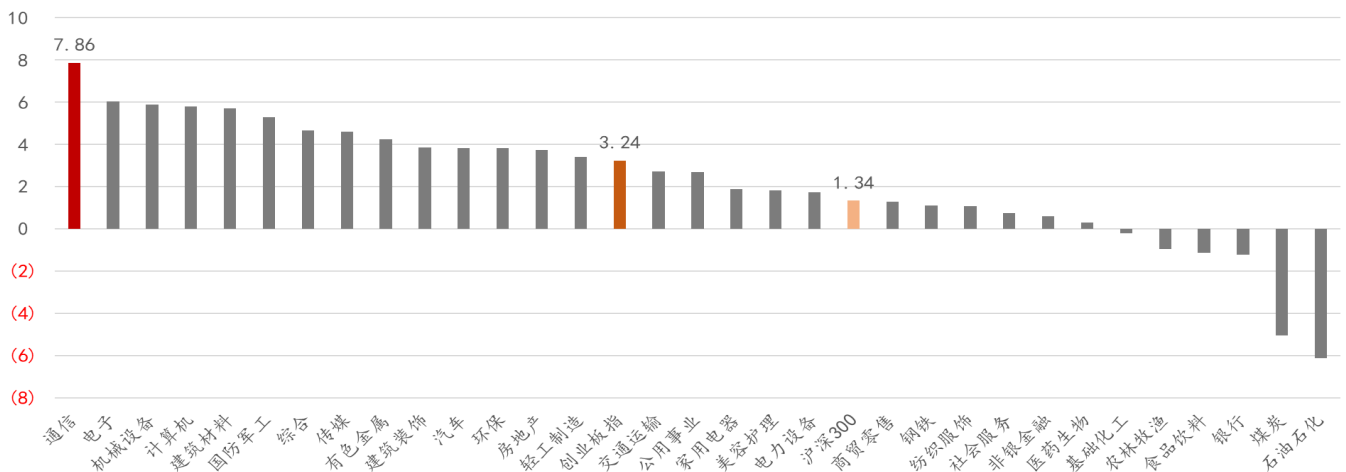
近期，LightCounting表示随着Hyperscalers持续增加资本开支以建设AI基础设施，供应链中的许多供应商都在全力出货。AI Scale-Up交换机市场增长迅猛，预计2026年数据中心交换机的总销售额将同比增长86%，预计2026年以太网光模块市场增长65%。同时，海外头部云厂商陆续公布最新一期财报，在AI驱动下各厂商的云服务及AI相关业务均实现快速增长，其中，谷歌、亚马逊、微软和Meta计划在2026年合计投入7250亿美元资本支出，较上一年创纪录的4100亿美元高出77%，以加码AI基础设施。光通信方面，龙头企业Lumentum在最新一期财报的业绩会上表示，EML激光器等核心光器件的供需失衡短期不会逆转；Coherent首席执行官Jim Anderson在最新一期财报的业绩会中表示公司的增长动力来自800G和1.6T光模块，其中1.6T的爬坡速度远超预期，将成为本季度及未来增长的重要驱动力。Coherent将OCS的市场机会预期上调至超过40亿美元，并表示首批Scale-out CPO收入预计从2026年下半年开始爬坡，Scale-up CPO收入预计从2027年下半年开始启动。我们认为，AI领域的资本开支持续增加，一方面是算力需求的强劲增长需要进一步加大AI基础设施的建设，另一方面是上游的设备、零部件、材料等供不应求，采购成本持续上行，促使各大厂商加大资本开支投入。光互连在AI数据中心建设中的重要性凸显，建议关注高速光模块及光通信产业链上游核心材料、光器件、光芯片等领域的投资机遇，同时关注布局CPO、OCS等技术的领先企业。

中长期视角下，继续把握AI算力产业链和空地一体化的双核心主线投资机遇。AI算力产业链建议关注：1) 资本开支加码对AI算力基础设施建设的促进作用；2) 智算中心的加速建设以及液冷等绿色节能技术装备使用率提升带来的投资机遇；3) AI新基建稳步推进，对高速光模块、光纤光缆等光通信领域的需求提振。空地一体化建议关注：1) 卫星互联网产业链上游的成本降低和技术突破；2) “千帆星座”和“国网星座”等我国低轨卫星的加速部署；3) 手机直连卫星及车联卫星市场的应用落地。

## 2 市场行情回顾

上周，申万通信行业跑赢沪深300，跑赢创业板指，周涨跌幅位于申万31个一级行业首位。上周沪深300上涨1.34%，创业板指上涨3.24%，申万通信行业指数上涨7.86%，分别跑赢沪深300和创业板指6.52和4.63个百分点，在申万各一级行业中排名第1位。

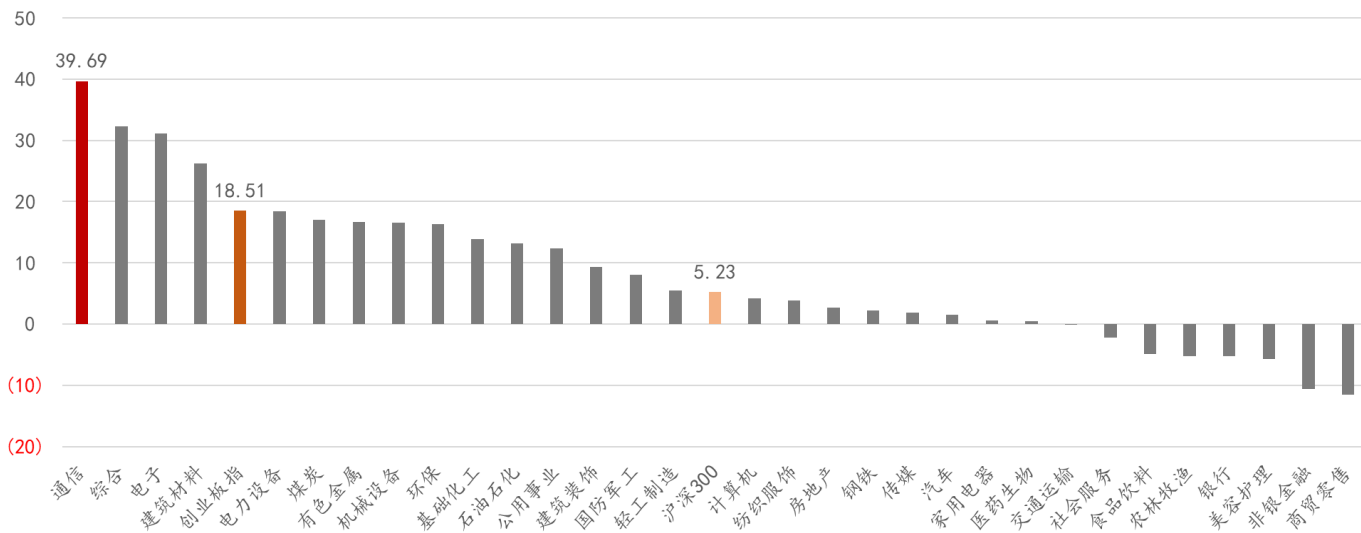
图表1: 沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅(%) (上周)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

申万通信行业2026年初至5月10日累计上涨39.69%，位于申万31个一级行业首位。2026年初至5月10日，沪深300上涨5.23%，创业板指上涨18.51%，申万通信行业指数上涨39.69%，分别跑赢沪深300和创业板指34.47和21.18个百分点，在申万各一级行业中排名第1位。

图表2: 沪深300、创业板指、申万一级行业指数涨跌幅(%) (2026年初至2026年5月10日)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

行业估值高于历史中枢水平。从估值情况来看，申万通信行业2026年5月8日PE-TTM为33.27倍，高于2023-2025年历史PE-TTM的均值22.00倍。

图表3: 申万通信行业估值情况 (PE-TTM, 单位: 倍)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

## 3 产业动态

### 3.1 AI 数据中心: LightCounting 表示 AI Scale-Up 交换机市场增长迅猛

近日，光通信行业市场研究机构LightCounting在最新的报告中表示，随着Hyperscalers持续增加资本开支以建设AI基础设施，供应链中的许多供应商都在全力出货。在2025年12月的财报电话会议上，博通报告其AI交换机芯片，包括最新的

Tomahawk 6未交付订单达100亿美元。英伟达在最近一个季度报告称，其网络收入同比增长3.5倍，NVLink Scale-Up以及以太网和InfiniBand Scale-Out均创下新高。整体而言，预计2026年数据中心交换机的总销售额将同比增长86%，预测显示其5年复合年增长率为36%。虽然预计Scale-Up交换机的增长速度最快，但以太网也将保持持续增长，预计其复合年增长率为32%。（资料来源：C114通信网）

### 3.2 光通信：LightCounting 预计 2026 年以太网光模块市场增长 65%

近日，光模块市场研究机构LightCounting在最新的市场报告中写道，以太网光模块市场在2024年增长了93%，2025年增长82%。目前预测2026年将增长65%，但对2027年至2031年则维持较为保守的预测。LightCounting表示，增长受限主要是因为InP EML和激光芯片产能因素，目前需求超出供应30%，但短缺问题预计将在2026年底之前缓解。与此同时，GPU及其他类型加速器（XPU）的产能更关键，对更广泛的AI市场有着重大影响，也影响着光模块的需求。例如，即使GPU供应出现轻微中断，也会减少AI集群中其他产品（包括光模块）的需求。如果台积电能够出货比预期更多的GPU，那么光模块的短缺将延续到2027年，市场增长也将超过预期。最新报告中提供的2012年至2025年云厂商季度资本开支同比增速与以太网光模块销售额数据显示，资本开支周期与光模块销售周期之间存在良好的相关性。数据还显示，光模块销售在周期早期出现峰值，而在资本开支仍在增长时便开始下滑。（资料来源：C114通信网）

### 3.3 光通信：Lumentum 表示所有产品供不应求，供需失衡短期不会逆转

近日，Lumentum公布截至2026年3月28日的2026财年第三季度财务业绩。报告期内，Lumentum实现营收8.08亿美元，同比增长90%，环比增长21.5%，创历史新高。展望2026财年第四季度，预计营收在9.6亿美元至10.1亿美元之间。组件业务贡献收入5.333亿美元，同比增长77%。其中，窄线宽激光器组件出货量连续第九个季度增长，同比增幅超过120%；泵浦激光器出货量同比增长80%。两者是支撑数据中心Scale-across网络的核心部件。随着超大规模数据中心从集中式建筑向分布式园区演进，连接多个数据中心的Scale-across网络需求正在爆发，窄线宽激光器、泵浦激光器、WSS等产品使得不同地理位置的多个数据中心能够实现高带宽、低延迟的光互连。

备受关注的供需方面，Michael Hurlston介绍，我们仍落后于需求，尽管Lumentum正在以前所未有的速度提升产能，但需求增长更快，几乎所有产品线均处于供不应求状态。EML激光器供需缺口超过30%，Lumentum计划到2026年12月季度，将EML出货量较2025年同期提升50%以上。泵浦激光器紧张程度甚至高于EML，不得不公平分配产能给多个大客户。OCS受整体供应链限制，爬坡速度低于客户期望。光模块因电气元件和外部CW激光器短缺，实际出货量远低于订单需求。为应对挑战，Lumentum正多管齐下：位于日本的晶圆厂已满载运行；美国Rose Orchard工厂将用于泵浦激光器扩产，未来四个季度将有大幅提升；新收购的北卡罗来纳州格林斯伯勒工厂（第五个磷化铟晶圆厂）预计于2028年投产。此外，Lumentum开始引入合同制造商，以替代部分内部制造。对于供应过剩的担忧，Michael Hurlston表示，客户目前仍在积极寻求延长长期协议，且公司拥有定价灵活性，这都表明短期内供需失衡不会逆转。（资料来源：C114通信网）

### 3.4 光通信：Coherent 表示订单已覆盖 2028 年，CPO 与 OCS 打开长期增长空间

近日，Coherent公布截至9月26日的2026财年第三季度财务业绩。期内，剔除已经出售的航空航天业务以及关闭的相关业务影响，Coherent实现收入18亿美元，同比增长27%，环比增长9%。Coherent首席执行官Jim Anderson表示，数据中心与通信

业务是公司业绩持续增长的主要驱动力，收入达到13.62亿美元，同比增长超40%，本季度占整体收入超过75%。其中，数据中心业务收入环比增长13%，同比增长37%，连续第二个季度实现双位数环比增长。增长动力来自800G和1.6T光模块，其中1.6T的爬坡速度远超预期，将成为本季度及未来增长的重要驱动力。通信业务收入环比增长16%，同比增长60%，需求广泛覆盖DCI或是Scale-across及传统电信应用。其中，ZR/ZR+模块表现尤为突出。另外，在OFC 2026期间亮相的Multi-rail解决方案可在相同功耗和面积内大幅提升带宽，预计将从2027年开始贡献收入。Jim Anderson介绍，InP产能是当前行业面临的重大瓶颈。Coherent正加速从3英寸向6英寸晶圆转型，6英寸产线可生产超过4倍于3英寸的器件，而成本不到后者的一半。Coherent原计划在2026年底将InP的内部产能翻倍，目前预计提前一个季度即可达成，到2027年底还将增加一倍以上。6英寸产线上生产的EML、CW激光器等产品的良率均已超过现有的3英寸产线。

值得一提的是，Coherent将OCS的市场机会预期上调至超过40亿美元，反映了在数据中心互联、Scale-out与Scale-up网络中的更广泛应用。Coherent近期解决了内部组件的生产瓶颈，推动OCS产能快速释放。目前正在两个工厂并行爬坡，预计本季度OCS收入将实现环比增长。CPO是另一个长期增长引擎。2026年3月，英伟达以20亿美元股权投资Coherent，并签署了多年期供应协议，涵盖高功率CW激光器等多个CPO相关产品，协议持续至2030年底。首批Scale-out CPO收入预计从2026年下半年开始爬坡；Scale-up CPO收入预计从2027年下半年开始启动。Jim Anderson强调，Coherent在CPO的优势在于端到端完整的光子技术组合，不仅能提供高功率CW激光器，还能提供外部激光源模块、光纤连接单元、隔离器、热电冷却器等几乎所有关键光学组件。Coherent还介绍了，近期已签署多项新的长期协议（LTA），且还有更多协议正在最终敲定中。客户既包括超大规模云厂商，也包括系统设备商。Jim Anderson形容这些LTA“规模巨大”，订单已经覆盖至2028年，部分LTA覆盖至2030年末。（资料来源：C114通信网）

#### 4 风险提示

中美科技摩擦；地缘政治风险；算力产业需求不及预期；技术突破不及预期，市场竞争加剧。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场