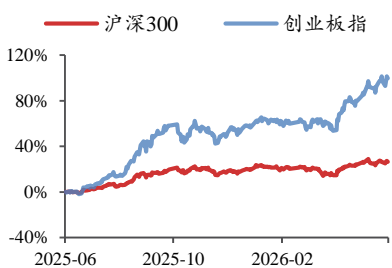


2026年06月05日

开源晨会 0605

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	2.265
煤炭	1.183
机械设备	1.097
国防军工	0.130
通信	0.071

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
综合	-3.202
有色金属	-2.839
商贸零售	-2.412
农林牧渔	-2.351
电力设备	-1.958

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【通信】Marvell 两大核心映射：光互联、交换网络——行业点评报告-20260604

DSP 芯片领军企业，交换网络产业龙头

Marvell 是全球 DSP 芯片与交换网络的双料龙头：在数字信号处理领域，公司产品全面覆盖相干光 DSP、相干轻型光学 DSP 及 PAMDSP 等主流技术路线，稳居国际第一梯队；在交换网络方面，其 Teralynx 系列交换芯片已通过头部云厂商验证，并在全球最大的云数据中心实现大规模部署，累计部署端口达数百万个。从业务结构看，据公司管理层 (MattMurphy) 于 2025 年 9 月讲话披露的业务结构，Marvell 数据中心收入中光学互连产品 (含 RDSBers 等) 占比约 50%，定制硅片 (XPU) 占比约 25%，其余为 25% (来自数据中心存储、交换及安全等新兴产品组合)

【海外科技：美团-W(03690.HK)】2026Q1 利润好于预期，外卖竞争回归理性——港股公司信息更新报告-20260604

外卖竞争格局趋稳及宏观环境复苏有望驱动利润增速上修，餐饮外卖核心壁垒为配送网络稳定性，美团精细化运营仍有优势；到家与到店流量协同、品类结构变化及低线城市占比提升预计变现率及利润率修复缓慢；即时零售及海外积极投入供应链及基础设施建设，长期闪购及生鲜零售业务具弹性，海外有望贡献增量。

研报摘要

行业公司

【通信】Marvell 两大核心映射：光互联、交换网络——行业点评报告-20260604

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 杨昕东（分析师）证书编号：S0790526030005

DSP 芯片领军企业，交换网络产业龙头

Marvell 是全球 DSP 芯片与交换网络的双料龙头：在数字信号处理领域，公司产品全面覆盖相干光 DSP、相干轻型光学 DSP 及 PAMDSP 等主流技术路线，稳居国际第一梯队；在交换网络方面，其 Teralynx 系列交换芯片已通过头部云厂商验证，并在全球最大的云数据中心实现大规模部署，累计部署端口达数百万个。从业务结构看，据公司管理层(MattMurphy)于 2025 年 9 月讲话披露的业务结构，Marvell 数据中心收入中光学互连产品(含 DSP、Retimers 等)占比约 50%，定制硅片(XPU)占比约 25%，其余为 25%（来自数据中心存储、交换及安全等新兴产品组合）。

英伟达高层公开看好 Marvell，光互联&交换网络长期利好

英伟达 CEO 黄仁勋在 Computex2026 电脑展上公开表示 Marvell 有望成为下一个市值突破万亿美元的公司，受此消息提振，美东时间 2026 年 6 月 2 日 Marvell 盘前股价大幅上涨逾 25%。我们认为，Marvell 预计会对光互联&交换网络两大方向产生显著催化：在光互联方面，“光进铜退”正逐渐成为现实，结合 2026 年 3 月英伟达向 Marvell 投资 20 亿美元并纳入 NVLink

确定性；在交换网络方面，业界首款专为 AI 时代设计的 102.4Tbps 交换芯片 TeralynxT100 的发布，也印证了交换网络在数据中心集群化建设趋势下的蓬勃兴起。

CPO 商用进程超预期加速，Marvell 十年深耕共振催化产业机遇

NVIDIASpectrum-X 以太网硅光技术已全面量产。新一代 Spectrum-X 交换机采用光电一体封装(CPO)架构，支持 NVIDIA VeraRubin 平台在数据中心实现横向扩展及跨区域 AI 工厂部署。Marvell 在 CPO 领域深耕逾十年，已在硅光子学、光 DSP、模拟宽带组件及先进封装等环节构建了完整技术矩阵。据产业链验证，鸿海全光 CPO 交换机柜已提前向 NVIDIA 出货，进度显著快于市场预期，其出货目标亦从此前 2026 年超万台大幅上修至 2026-2027 年累计超 5 万台。我们认为，CPO 商用化进程的加速推进，与 Marvell 全栈式产品矩阵形成双向印证与共振，有望共同催化 CPO 产业端的核心投资机遇。

重视光互联和交换网络两大核心方向

(1) 光模块&硅光&CPO “四重点四小龙”。“四重点”推荐标的：中际旭创、新易盛、源杰科技、天孚通信；“四小龙”推荐标的：杰普特；受益标的：罗博特科、炬光科技、致尚科技；(2) 光芯片。推荐标的：源杰科技、仕佳光子、华工科技；受益标的：永鼎股份、长光华芯等；(3) 光纤光缆。推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份；受益标的：长飞光纤光缆、长飞光纤、永鼎股份、烽火通信、杭电股份、俊知集团等；(4) 交换网络四剑客。推荐标的：盛科通信、紫光股份、锐捷网络、中兴通讯。

风险提示：AI 发展不及预期、行业竞争加剧、中美贸易摩擦等？。

【海外科技：美团-W(03690.HK)】2026Q1 利润好于预期，外卖竞争回归理性——港股公司信息更新报告-20260604

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 荀月（分析师）证书编号：S0790524110001

外卖竞争格局边际改善，关注到店利润率趋势，维持“买入”评级

短期外卖竞争回归理性，核心商业亏损环比显著改善，海外新业务快速增长，中长期到店业务受宏观及订单结构影响利润率缓慢修复、生鲜零售持续深入上游供应链，我们上调公司 2026 年 non-I

(前值-35 亿元)，下调 2027-2028 年 non-I

有望边际改善后 UE 回正，2027 年重回盈利，海外及即时零售业务有望贡献增量，2028 年净利润同比增速 128%，2026-2028 年对应摊薄后 EPS-0.4/3.6/8.1 元，当前股价对应 2027/2028 年 19.9/8.7 倍 PE。公司配送网络壁垒稳固，不断提升运营效率，会员体系有望提升核心用户交易频次、竞争格局边际改善及宏观环境复苏有望驱动利润增速上修；长期闪购及生鲜零售业务具弹性，海外有望贡献增量，维持“买入”评级。

2026Q1 利润好于预期，核心商业亏损环比显著收窄

2026Q1 公司收入 910.4 亿元，YOY+5.6%，基本符合彭博一致预期 (907.9 亿元)；non-I

好于彭博一致预期 (-68.3 亿元)，核心商业及新业务亏损均好于预期。(1) 核心商业：收入同比微增 0.1%，经营亏损 20.3 亿元，环比收窄 80%，外卖竞争边际改善，补贴投入趋于理性；到店业务精细化运营，核心品类稳健增长。(2) 新业务：收入同比增长 21.3%，经营亏损 21.2 亿元，经营亏损率 7.8%，同比收窄 2.4pct，keeta 海外效率持续改善，小象超市自有品牌产品占比提升。

短期外卖竞争格局边际改善，中长期海外及生鲜零售有望贡献增量

外卖竞争格局趋稳及宏观环境复苏有望驱动利润增速上修，餐饮外卖核心壁垒为配送网络稳定性，美团精细化运营仍有优势；到家与到店流量协同、品类结构变化及低线城市占比提升预计变现率及利润率修复缓慢；即时零售及海外积极投入供应链及基础设施建设，长期闪购及生鲜零售业务具弹性，海外有望贡献增量。

风险提示：消费复苏不及预期、竞争加剧、监管变动、新业务拓展不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn