

# 光通信行业跟踪点评：从 Marvell 在 AI 基础设施地位提升，前瞻观察北美 CSP 厂商算力基建新动向

2026 年 7 月 1 日

看好/维持

通信

行业报告

事件：在2026年6月Evercore全球TMT峰会上，迈威尔科技（Marvell）CFO系统阐述公司近期增长态势与财务指引更新。2027财年

（2026.2.1-2027.1.31）营收目标上修至115亿美元，同比增长约40%，次外财年（2028财年）目标上修至165亿美元，同比增长约43%。CFO强调，这一连续上调本质上由超大规模数据中心的资本开支扩张所驱动。此外，2026年3月，英伟达宣布向Marvell战略投资20亿美元，双方在机架级平台NVLink Fusion框架下深化合作；2026年6月，英伟达CEO黄仁勋公开宣称“Marvell将成为下一家万亿美元公司”。截至20260629，Marvell市值2333亿美元，年初至今股价累计涨幅214%，其中6月涨幅30%。可以看到，Marvell卡位AI基础设施光互联，其发展动向为我们前瞻观察北美CSP厂商在AI基础设施建设最新动态提供指引。

## 点评：

预计 2026 年北美四大 CSP 厂商合计资本开支同比增长 68%，2027 年增速或至 35%。目前市场对北美四大 CSP 厂商（亚马逊、微软、谷歌、META）2026 年 AI 基础设施投入规模预期较为一致。2026 年一季度，四大 CSP 厂商合计资本开支 1306 亿美元，同比增长约 70%。根据公司指引，我们预计，2026 年四大 CSP 厂商资本开支达到 7000 亿美元，同比增长 68%。但是市场对 2027 年 CSP 厂商资本开支规模有较大不确定性，进而导致市场对当前光通信板块估值定价出现分歧。我们认为，Marvell 作为光模块 DSP 芯片的市场领导者，其数据中心互联业务可以作为云厂商资本开支的前瞻指标。2028 财年 Marvell 公司目标营收 165 亿美元，同比增长约 43%，以及公司对数据中心业务（交换机、XPU 定制、光连接）的收入指引，我们测算 2027 年 Marvell 的数据中心互连业务同比增速约 35%，增长驱动主要来自 1.6T 光模块以及 Celestial AI 新兴方案。进一步，我们预计，2027 年四大 CSP 厂商资本开支约为 9450 亿美元，对应增速 35%，依旧保持积极扩张态势。

**CSP 厂商在数据中心基础设施技术路径与架构演进上呈现显著差异化布局新趋势。**差异化主要源于两方面原因：第一，CSP 厂商在实际数据中心建设中有两套不同的基础设施，一套是以英伟达 GPU 架构为主导的商用基础设施，另一套是以自研芯片设计的定制基础设施，两套体系并不互通。第二，几大 CSP 厂商由于自身业务以及转型速度导致在数据中心负载流量结构上显著不同。例如传统互联网云厂商负载结构中 Web 服务、传统 IT 业务仍然占据较大比重，而转型较快的 AI 云厂商，AI 推理、AI

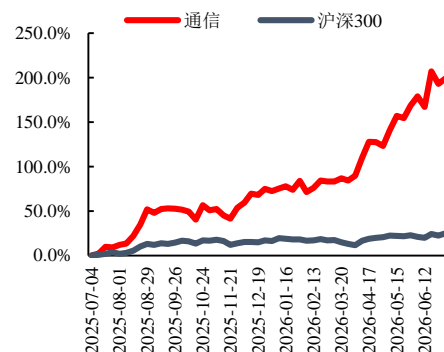
未来 3-6 个月行业大事：无

## 行业基本资料

占比%

股票家数	113	2.52%
行业市值(亿元)	82678.8	6.84%
流通市值(亿元)	57986.21	5.74%
行业平均市盈率	37.17	/

## 行业指数走势图



资料来源：同花顺、东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

训练快速增长，已经成为第一大负载板块。

**打通数据中心商用基础设施与定制基础设施，成为 CSP 厂商新需求。**以亚马逊为例，疯狂投资 AI 基建，导致其现金流压力显著加大。2026 年其计划投资资本开支约 2000 亿美元，现金流缺口约 100 亿美元。为提升其云业务利润率，实现其商用与定制数据中心打通，成为其当下成本管控的必要措施。在此背景下，AWS 是 Marvell 最大的定制 AI 芯片客户，同时也是英伟达头部大客户。Marvell 与英伟达建立战略合作，实现用于推理和代理式 AI 模型训练的新一代 Trainium4 芯片兼容 NVLink Fusion AI 基础架构平台，成为亚马逊当下新需求。我们认为，2026 年新兴 AI Agent 开始规模化落地，推动全球 AI 应用的 Token 调用量呈现指数级增长态势。在巨大的 AI 推理需求与庞大的资本开支压力下，微软、谷歌、Meta 等其他云厂商有望同样复制亚马逊-英伟达-Marvell 模式。在此趋势下，服务器内部的 PCIe Switch 将成为重要互联芯片增量领域。

**多种光互联技术方案均有望获得 CSP 规模化商用，满足 CSP 厂商数据中心建设快速交付的顶层运营目标。**在 2026 年 6 月 Evercore 全球 TMT 峰会上，Marvell 提出在 scale-up 光互连领域将是多种技术路线共存，目前公司在调制器技术上部署 MRM、MZM 以及 EAM 三种方案，并与台积电 COUPE 平台合作 MRM 与 MZM 的量产，同时前瞻投资 Micro-VCSEL、MicroLED 技术。公司同样具备用于 NPO、CPO 初期的共封装铜连接技术。此外，旗下 Celestial AI 的 Photonic Fabric 技术获得头部 CSP 厂商认证，进入制造周期。我们认为，在 AI 推理流量快速爆发趋势下，北美四大 CSP 厂商不会锁定单一光互联演进路线，而是分层适配业务场景推进多技术方案验证导入，在 AI 数据中心建设快速交付的顶层运营目标下，1.6T 可插拔、共封装铜连接、CPO、NPO、DCI 技术方案均有望获得 CSP 厂商规模化商用，细分市场呈现多元发展特征。

**投资建议：**第一，受益于 2027 年北美 CSP 厂商保持积极资本开支扩张态势，光通信板块维持高景气度；第二，受益于 NVLink Fusion 向 CSP 厂商定制芯片渗透，交换芯片迎来发展新机遇。

#### 相关标的：

超节点：华勤技术、浪潮信息、中科曙光、工业富联；

交换芯片：盛科通信、万通发展、澜起科技、裕太微、紫光股份、锐捷网络、中兴通讯、菲菱科思；

光模块、CPO/NPO：中际旭创、新易盛、天孚通信、华工科技、光迅科技；

光芯片/电芯片：源杰科技、东山精密、仕佳光子、长光华芯、优迅股份；

OCS：腾景科技、福晶科技、矩光科技、德科立；

CPO 设备：联讯仪器、罗博特科；

光纤：亨通光电、中天科技、长飞光纤、烽火通信。

**风险提示：**(1) 北美 CSP 资本开支低于预期；(2) 光互联技术进步不及预期；(3) 光通信供应链紧缺导致数据中心建设放缓；(4) AI 应用端增长不及预期；(5) 地缘政治风险。

## 分析师简介

### 石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。10 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526