国金证券
SINOLINK SECURITIES

海外算力景气兑现，国产算力加速崛起
——通信行业2026年三季报总结

分析师：张真桢　　执业编号：S1130524060002

2026年11月1日

投资逻辑

- 1）**板块复盘：**2026年前三季度通信板块总体实现营收20758.08亿元，同比增长6.31%；实现归母净利润2102.60亿元，同比增长8.51%，利润增速超过收入增速，经营情况持续向好；毛利率28%、净利率10%，盈利能力持续改善。截至10月30日，通信（申万）板块PE（TTM）为34.1倍，估值分位点35.23%，处于历史中位区间；三季度基金配置部分向通信红利龙头倾斜。

- 2）**光模块：**AI算力需求持续拉动高速光互联需求，龙头量价齐升，前三季度总体实现营收1061.48亿元（+133.66%）、归母净利润356.94亿元（+139.17%）。中际旭创Q3单季营收277.69亿元创单季新高，1.6T加速放量，在手订单排至2027年；新易盛1.6T进入持续放量阶段，NPO预计2027年批量出货；天孚通信CPO配套FAU/ELS稳定量产交付，单季毛利率达65.05%。

- 3）**交换机与服务器：**AI算力需求推动数据中心交换机向800G/1.6T高速率升级，板块业绩触底回升。紫光股份前三季度营收1021.55亿元（+32.12%），预付款锁定关键物料、保障全年交付；工业富联前三季度营收9414.14亿元（+55.88%），AI-GPU机柜出货量同比+70%，800G及以上交换机出货量同比+80%。

- 4）**国产芯片：**国产芯片市占率持续提升，2026H1出货128.4万颗、市占率63.9%，国产模型与国产芯片Day 0适配加速。寒武纪Q3营收35.31亿元（+104.47%）、归母净利润14.04亿元（+147.74%），存货、预付款等先行指标积极，看好Q4及明年放量延续。

- 5）**液冷：**产业进入订单兑现窗口，Google CDU下单与英伟达Rubin量产出货形成双重催化。英维克存货与合同负债均创历史新高、在手订单充足，盈利弹性有望持续释放；同飞股份冷板式+浸没式全套方案，携手加拿大CES布局北美数据中心液冷市场。

- 6）**运营商：**C端及传统B端业务均承压，AI带动下云和AIDC已成为增长核心驱动力。中国移动算力服务收入同比+14.0%、AIDC收入同比+486.1%；中国联通算力收入同比+12.2%、智算中心收入同比+10.4%。

- 7）**连接器：**AI算力驱动下，数据中心高密度连接需求爆发，MPO及AEC成为核心增量赛道，长芯博创、太辰光有望受益于MMC等新品放量与扩产推进。

- **风险提示：**运营商资本开支不及预期5G产业链进展和5G商用进展不及预期、物联网连接数增长不及预期、上游原材料持续短缺、AI发展不及预期。

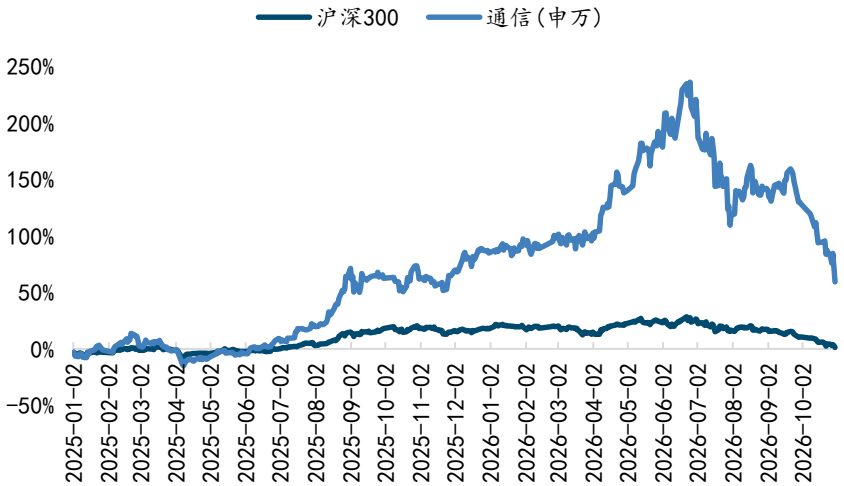
国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 通信板块行情回顾

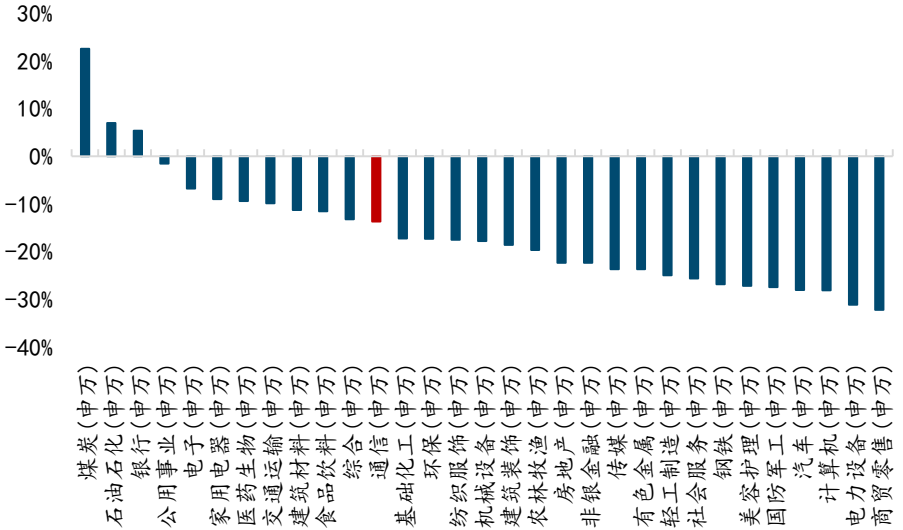
涨跌幅：三季度以来通信板块走势有所承压

- 涨跌幅：截至2026年10月30日，通信（申万）指数自2025年初上涨59.49%，同期沪深300指数自2025年初上涨1.29%。
- 截至2026年10月30日，通信行业指数涨跌幅处于全行业第十二(12/31)，区间涨幅为-13.7%。

图：SW通信累计涨跌幅6月至今有所波动



图：通信行业指数涨跌幅处于全行业中位

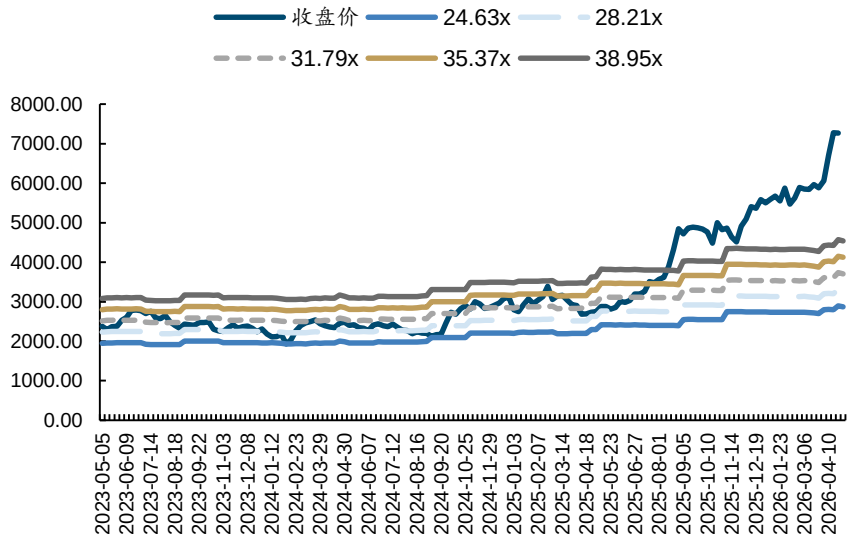


数据来源：Wind，国金证券研究所

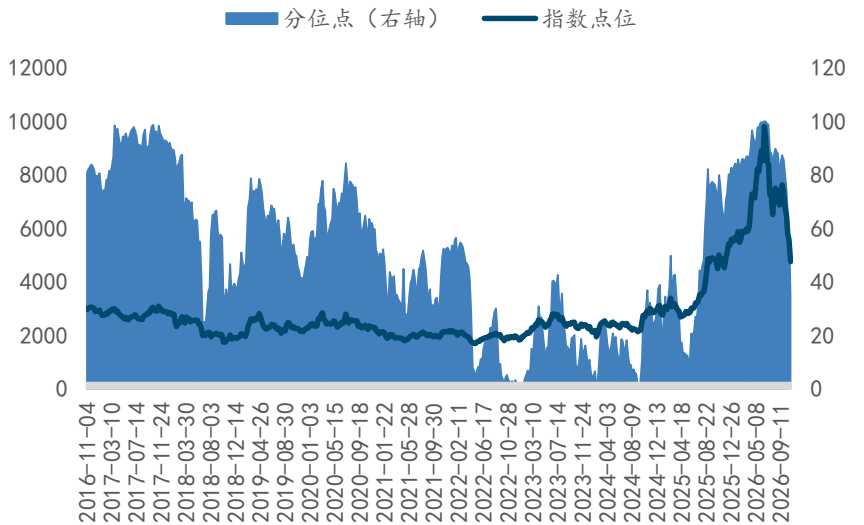
估值：处于历史中位区间

- 估值：截至2026年10月30日，通信（申万）板块PE（TTM）为34.1；分位点为35.23%，行业估值处于历史中位区间。

图：通信（申万）板块PE TTM为34.1



图：通信（申万）板块PE TTM分位点为35.23%



数据来源：Wind，国金证券研究所

三季度基金重仓持股通信个股情况

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 2026年第三季度，基金重仓持股通信个股前20中，中际旭创、新易盛、天孚通信、中国移动等持有基金数量最多，新易盛、蘅东光、长芯博创、中际旭创持股占流通股比重最大。中国电信、中国联通、天孚通信等为三季度持仓股数增加量较多公司。

序号	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
1	300308.SZ	中际旭创	2,413	21,033.59	519.59	18.95	17,004,393.56	2.1650
2	300502.SZ	新易盛	1,810	36,699.60	2,838.35	29.25	14,276,144.71	1.8176
3	300394.SZ	天孚通信	588	15,029.95	5,603.25	13.81	3,919,361.10	0.4990
4	600941.SH	中国移动	186	4,538.42	852.67	5.03	434,780.86	0.0554
5	300548.SZ	长芯博创	183	6,003.63	1,604.07	20.40	1,319,777.17	0.1680
6	002281.SZ	光迅科技	174	5,461.40	1,775.97	6.95	900,475.99	0.1146
7	603083.SH	剑桥科技	167	4,219.96	1,385.32	15.31	866,333.02	0.1103
8	688313.SH	仕佳光子	143	6,159.40	2,596.17	13.63	951,503.53	0.1211
9	0941.HK	中国移动	125	7,405.89	-1.17	0.34	505,092.16	0.0643
10	6869.HK	长飞光纤光缆	124	6,487.07	1,638.48	7.84	936,087.08	0.1192
11	920045.BJ	蘅东光	115	589.82	509.12	20.93	302,576.99	0.0385
12	300570.SZ	太辰光	93	3,139.92	1,814.17	16.34	666,762.29	0.0849
13	601728.SH	中国电信	85	56,523.02	12,578.65	0.73	354,964.58	0.0452
14	601869.SH	长飞光纤	84	1,240.14	155.96	3.05	509,896.91	0.0649
15	600487.SH	亨通光电	77	15,738.88	-10,018.53	6.41	863,434.80	0.1099
16	688143.SH	长盈通	73	1,386.10	1,005.77	11.33	242,109.65	0.0308
17	300442.SZ	润泽科技	60	2,150.91	395.95	1.31	137,701.00	0.0175
18	3308.HK	中际旭创	58	233.44	233.44	0.20	212,813.67	0.0271
19	600050.SH	中国联通	52	33,047.99	6,470.93	1.07	139,793.00	0.0178
20	300628.SZ	亿联网络	51	2,921.70	-209.28	4.03	115,377.88	0.0147

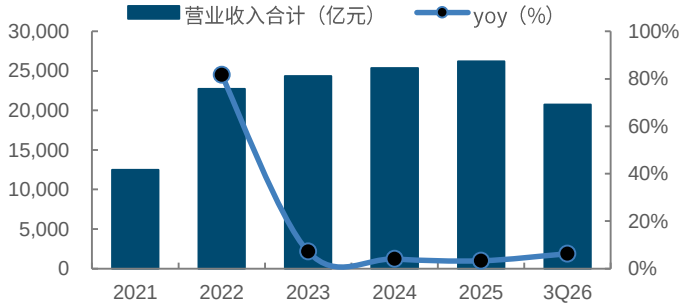
数据来源：Wind，国金证券研究所

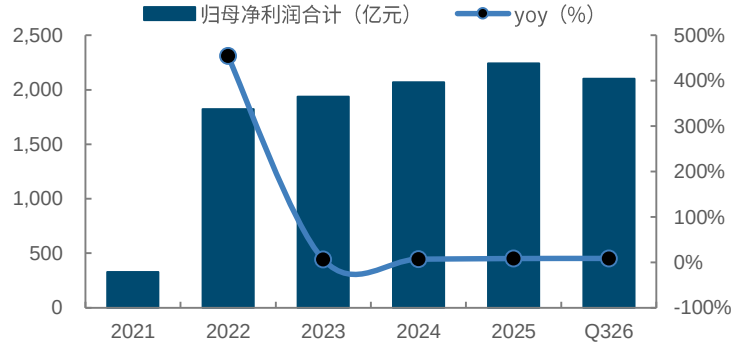
国金证券
SINOLINK SECURITIES

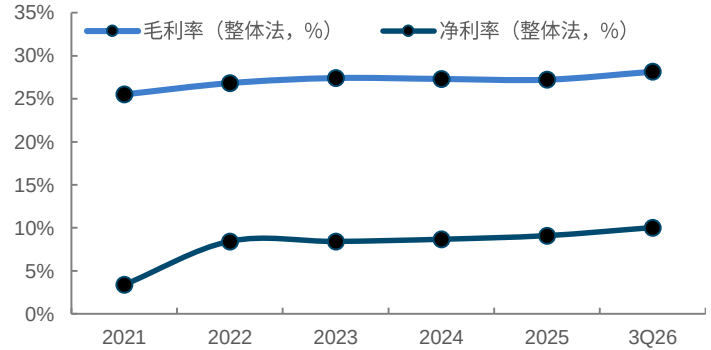
02 通信板块业绩回顾

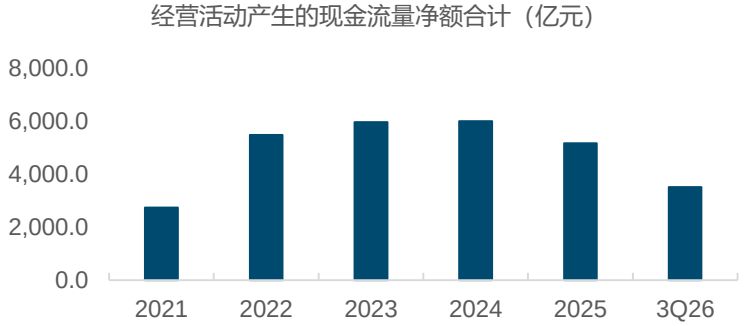
通信板块整体业绩向好

- 2026年前三季度通信板块总体实现营收20758.08亿元，同比增长6.31%；实现归母净利润2102.60亿元，同比增长8.51%，利润增速超过收入增速，经营情况持续向好；实现毛利率28%，同比增长1.23%；实现净利率10%，同比增长5.21%；经营性现金流净额为3501.7亿元，同比增长6.53%。





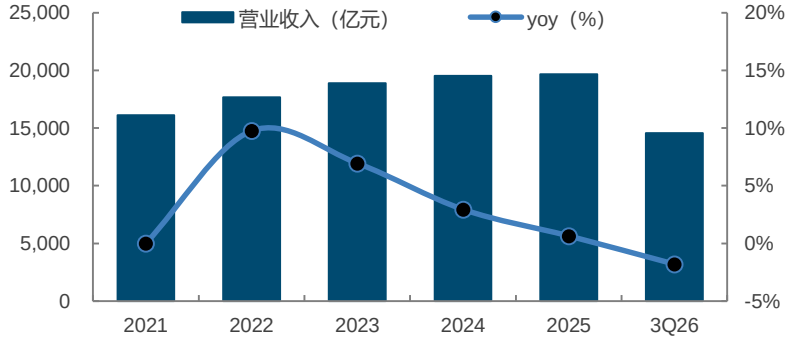


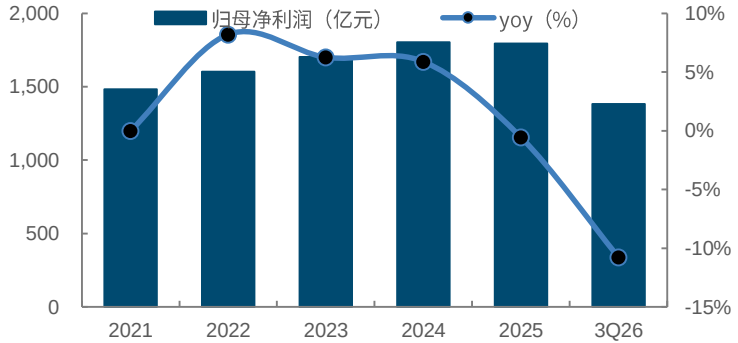


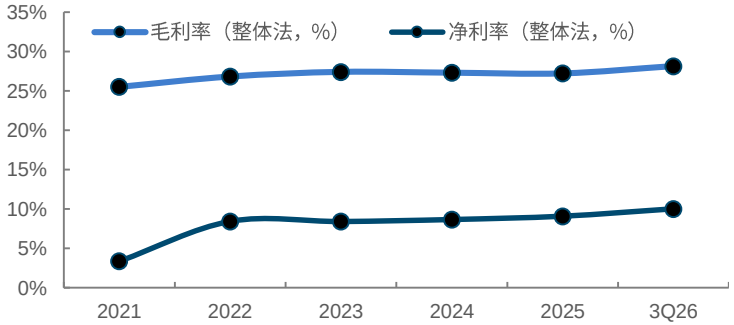
数据来源：Wind，国金证券研究所

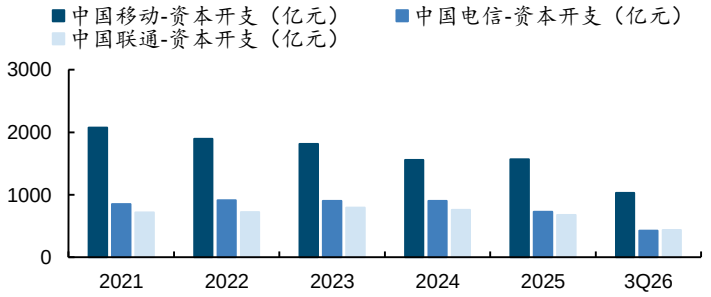
运营商：主营业务增速放缓，IDC等业务接力成长

- 2026年前三季度运营商板块总体实现营收14550.41亿元，同比下降1.81%；实现归母净利润1382.08亿元，同比下降10.77%；实现毛利率28.15%，实现净利率10.02%。从前三季度业绩来看，传统通信业务需求承压叠加政策调整影响，运营商收入增长仍面临一定压力；与此同时，算力服务、AIDC及AI智能业务保持较快增长，正逐步成为对冲传统业务下行、驱动收入结构升级的重要增量。受5G投资周期基本结束的影响，三大运营商2026年前三季度资本开支同比下降7.52%。







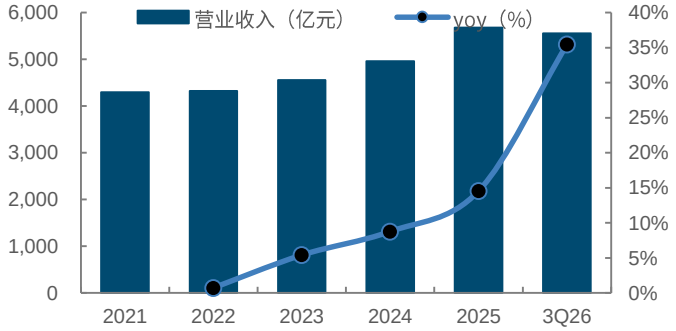


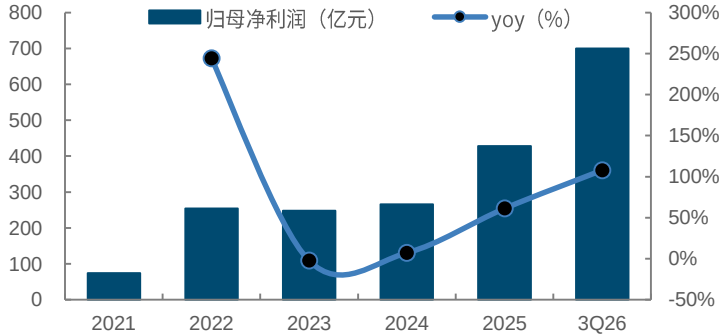
数据来源：Wind，国金证券研究所

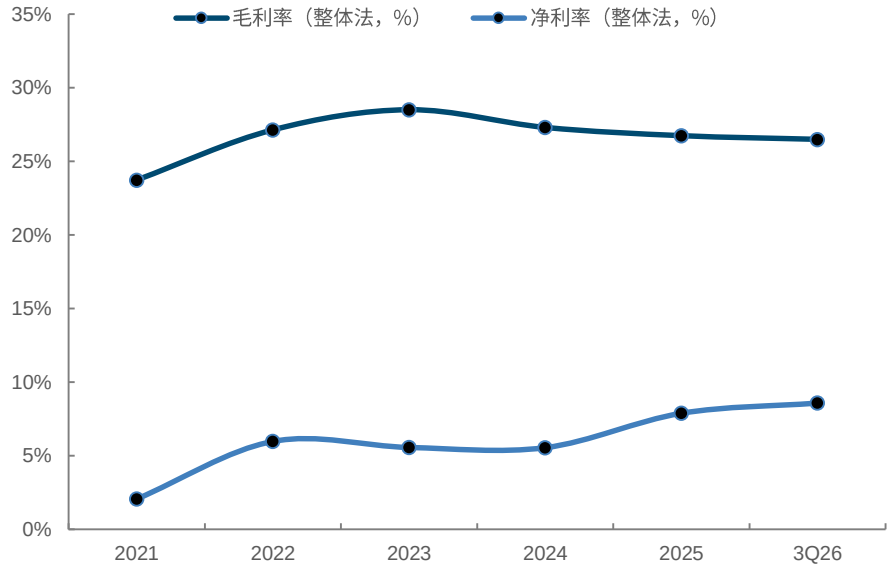
注：运营商板块公司为中国移动、中国电信、中国联通

通信设备商：业绩持续增长，积极拓展新市场

- 2026年前三季度通信设备商板块总体实现营收5560.7亿元，同比增长35.43%；实现归母净利润699.96亿元，同比增长107.79%；利润增速超过收入增速，经营情况持续向好；实现毛利率30%，实现净利率13%。





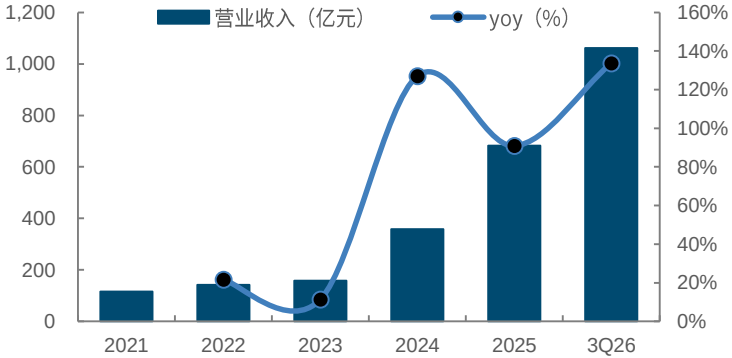


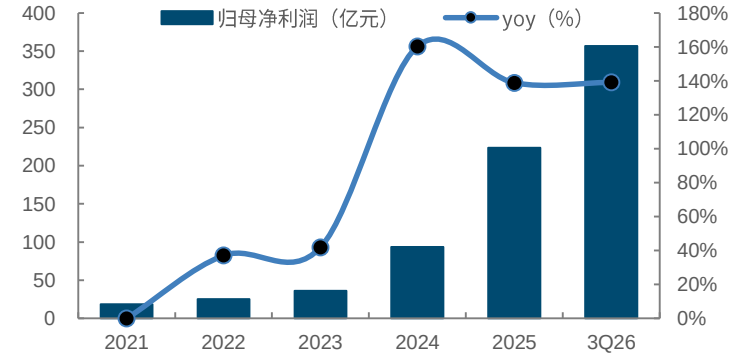
数据来源：Wind，国金证券研究所

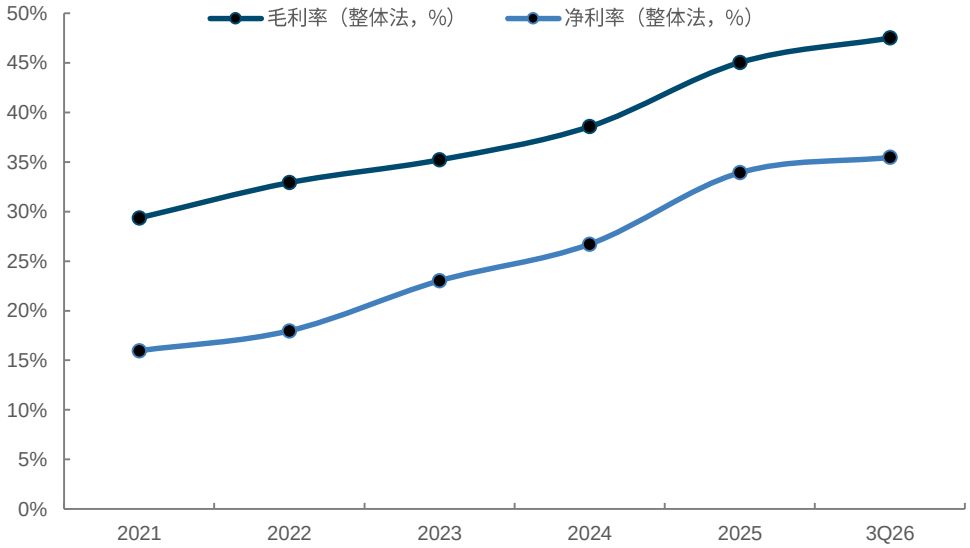
注：通信设备商板块公司为通信（申万）行业分类中的通信设备商

光模块：业绩同比高增，向高速率迭代

- 2026年前三个季度光模块龙头总体实现营收1061.48亿元，同比增长133.66%；实现归母净利润356.94亿元，同比增长139.17%；实现毛利率47.51%，实现净利率35.47%。





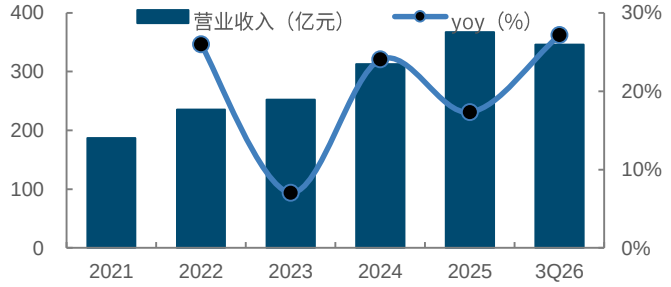


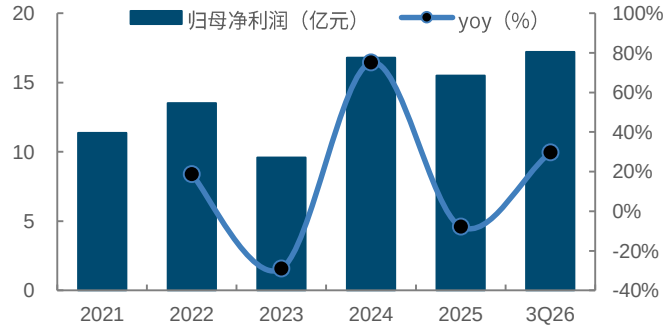
数据来源：Wind，国金证券研究所

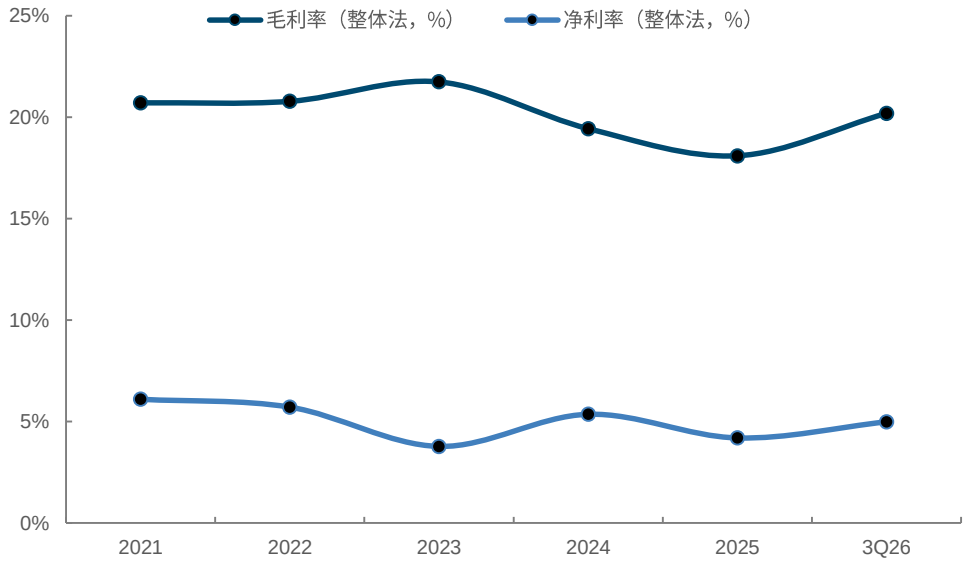
注：光模块龙头公司为中际旭创、新易盛、天孚通信

物联网：行业逐步回暖，AI有望带来增长新动力

- 2026年前三个季度物联网板块逐渐回暖，总体实现营收345.86亿元，同比增长27.17%；实现归母净利润17.22亿元，同比增加29.77%；实现毛利率18.25%，实现净利率4.86%。3Q26移动物联网终端用户保持较快增长，三家基础电信企业移动物联网终端用户达31.17亿户，较上年末净增2.29亿户。移动互联网累计流量达3362亿GB，同比增长17.0%；9月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达23.89GB/户·月，同比增长12.5%，数字化、智能化应用持续深化带动连接及流量需求增长。





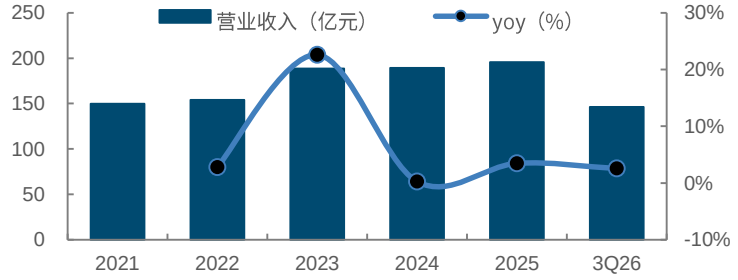


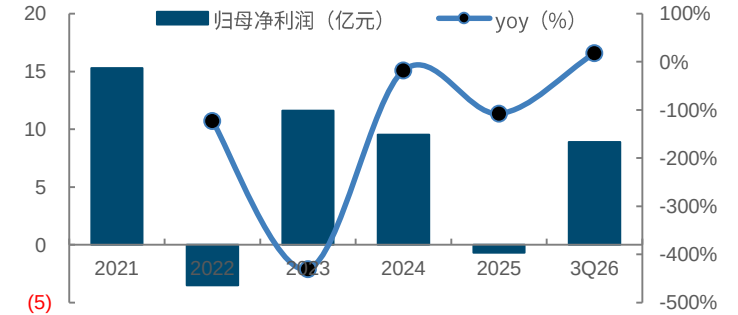
数据来源：Wind，国金证券研究所

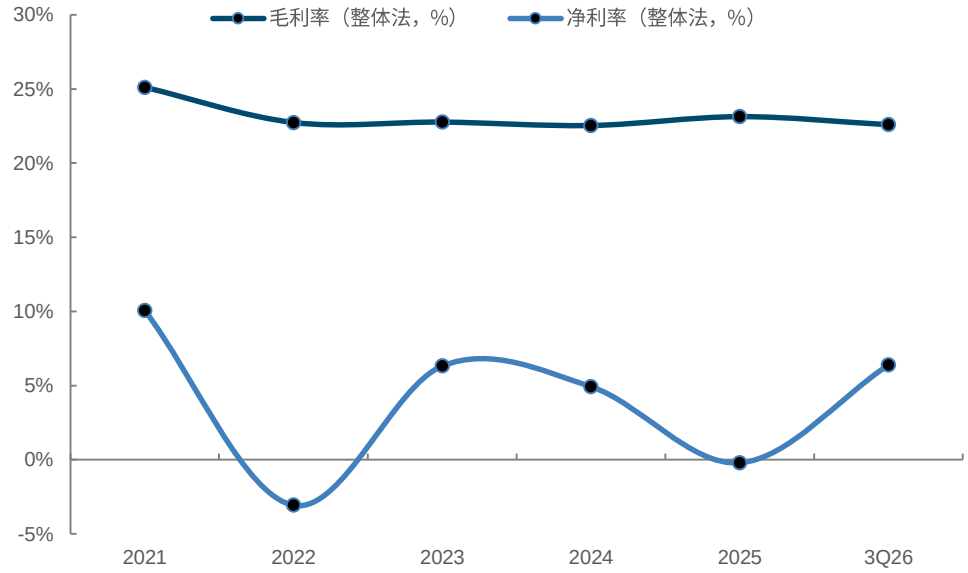
注：物联网板块公司为移为通信、移远通信、广和通、美格智能、映翰通

IDC：板块回暖，AI算力需求增长与政策支持双轮驱动

- 2026年前三季度IDC板块明显回暖，总体实现营收146.13亿元，同比增长2.55%；实现归母净利润8.89亿元，同比增长18.06%；实现毛利率22.59%，实现净利率6.39%。







数据来源：Wind，国金证券研究所

注：IDC板块公司为奥飞数据、数据港、科华数据、光环新网

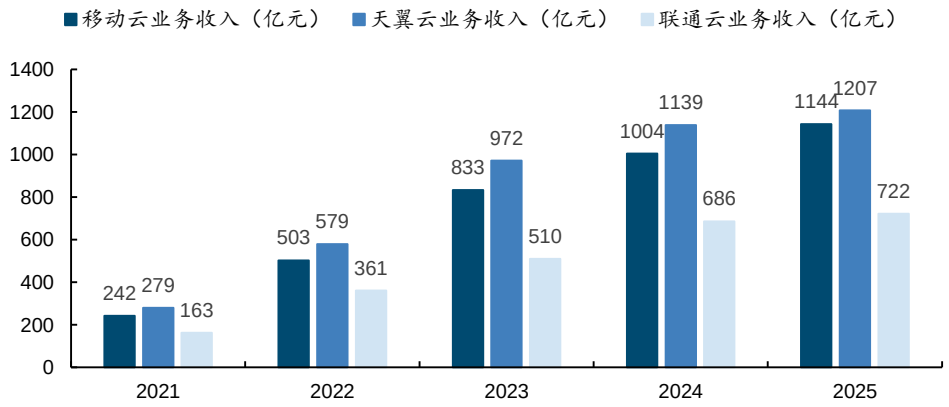
国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 投资建议

运营商：电信行业端承压，云与IDC接力成长

- **电信行业端承压**：2026年前三季度电信业务总量平稳增长，根据工信部，电信业务收入累计完成1.3万亿元，同比下降2.5%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长7.3%。
- **云业务和IDC业务拉动业绩**：以中国联通为例，公司算力业务实现核心突破。2026年前三季度实现营业收入2946亿元，同比+0.57%，其中算力收入同比增长12.2%，智算中心收入同比增长10.4%；标准机架120万架，IDC资源总规模3,000MW。以中国移动为例，2026前三季度实现营业收入7803亿元，同比-1.8%，2026年中报显示其2026年上半年算力服务收入同比增长14.0%，占主营业务收入比重11.7%、同比提升1.7个百分点，移动云公有云收入规模首次进入国内业界前三；其中数据中心收入190亿元，同比增长13.2%，AIDC收入同比增长486.1%；智算服务收入53亿元，同比增长130.1%，贡献算力服务收入增量的46.1%；算力基础设施方面，公司智算总规模达11.27万PFLOPS（FP16），在网资源使用率超90%。
- **我们认为，在C端及其余B端业务均承压的情况下，AI带动下云和AIDC已实质性承担起了运营商增长的主力引擎。**

图：运营商云收入快速增长

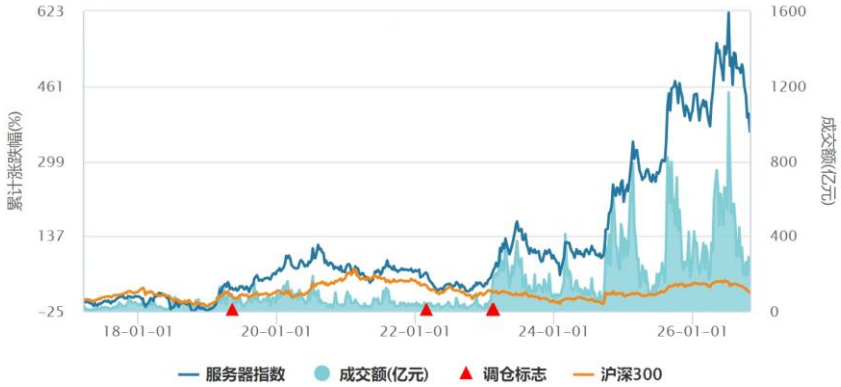


数据来源：Wind，国金证券研究所

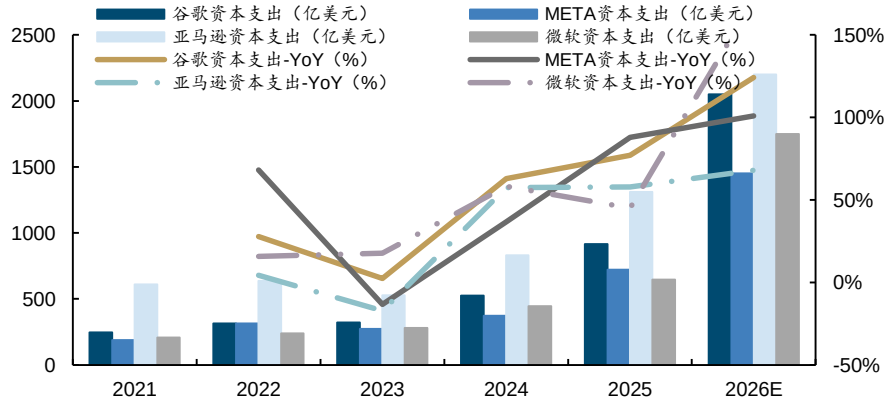
服务器：3Q26指数承压，建议关注工业富联等

- 3Q26服务器指数承压：近三个月服务器指数-14.15%，近一年，服务器指数-17.69%。1H26服务器板块指数大幅上涨后近期承压，我们认为板块基本面并无恶化：1）全球CSP厂商加码算力竞赛，capex高增，AI服务器作为算力核心载体直接受益；2）AI Agent渗透率快速提升，token用量指数级增长，推理算力需求接棒训练需求，打开算力基础设施中长期增长空间。当前回调主要系资金阶段性兑现与短期情绪波动所致，板块估值进入消化期；但产业景气趋势未变，回调不改板块中长期成长逻辑。
- 建议关注：工业富联。前三季度公司实现营收 9414.14 亿元，同比+55.88%，Q3 单季营收 3835.54 亿元，同比+57.73%。云计算业务收入同比+75%，其中 AI-GPU 机柜出货量同比+70%，AI-ASIC服务器出货量同比+1.5 倍；新一代 AI 机柜已开始出货，整体份额较上代持续提升，GPU 与 ASIC 协同并进成为板块多元增长的重要引擎。产品组合持续优化，AI 相关产品持续放量；800G 及以上交换机出货量同比+80%、环比+25%，产品覆盖多晶片平台以太网交换机、CPO 交换机、NVLink 交换机及 SuperNIC 网卡等，WiFi7 路由器、低轨卫星宽带设备等业务均实现快速增长。

图：服务器指数(8841058.WI)走势



图：海外四大CSP厂商Capex及增速



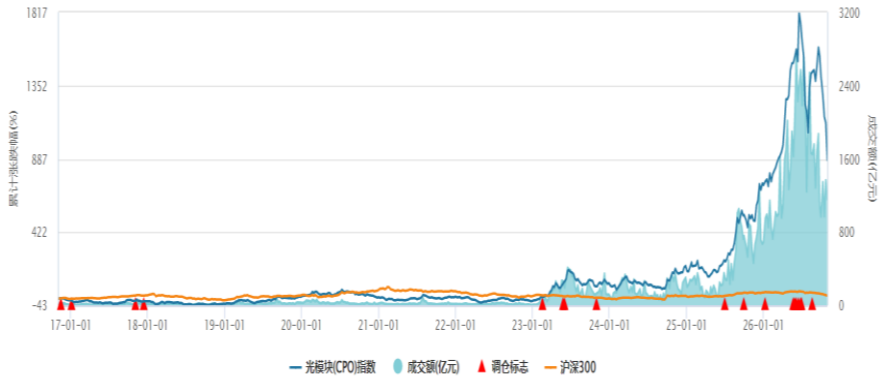
数据来源：Wind，国金证券研究所

光模块：AI 算力拉动光互联需求，龙头量价齐升、CPO/NPO 提速

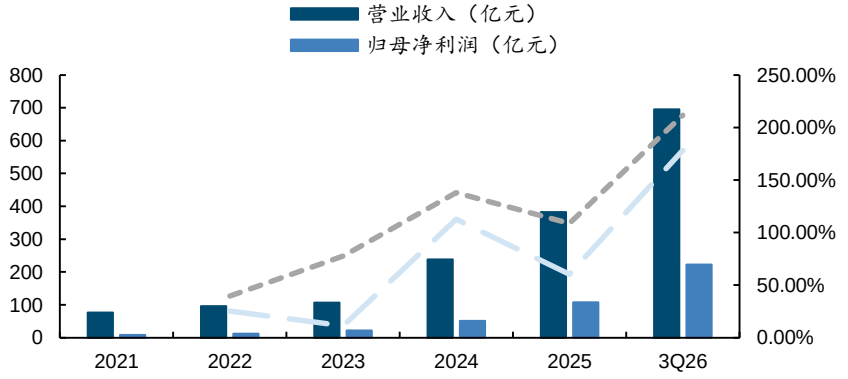
- **光模块指数短期承压：**近三个月光模块指数-9.92%，近一年光模块指数+53.02%。

- 建议关注：1）中际旭创：三季度业绩延续高增，AI光模块龙头核心受益。2026年三季度公司实现营业收入695.47亿元，同比增长178.13%；归母净利润222.38亿元，同比增长211.81%，整体业绩超出预期。Q3单季营收实现277.69亿元，同比增长171.83%、环比增长24.63%，创单季新高；归母净利润85.87亿元，同比增长173.74%；单季毛利率约46.61%。增长来自800G、1.6T等高端产品出货规模扩大，其中1.6T收入进一步加速，为三季度业绩增长重要驱动。公司在手订单饱满，主要客户订单已至2027年、部分重点客户已给出2028年需求明确指引，预计 1.6T、800G 需求维持较快增长，NPO、XPO 等下一代光互连产品需求有望逐步释放，国内 400G、800G 需求亦有望提升。同时产能与备货同步加码，公司9月末存货238.78亿元，较年初+88.30%；港股上市募资约609亿港元（含超额配售），为下一代扩产提供充裕资金。

图：光模块(CPO)指数 (8841258.WI)走势



图：中际旭创收入、利润及同比增长情况

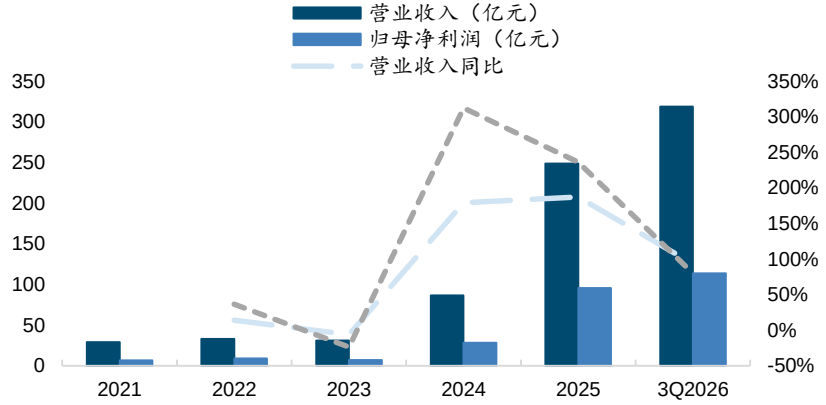


数据来源：Wind，公司公告，国金证券研究所

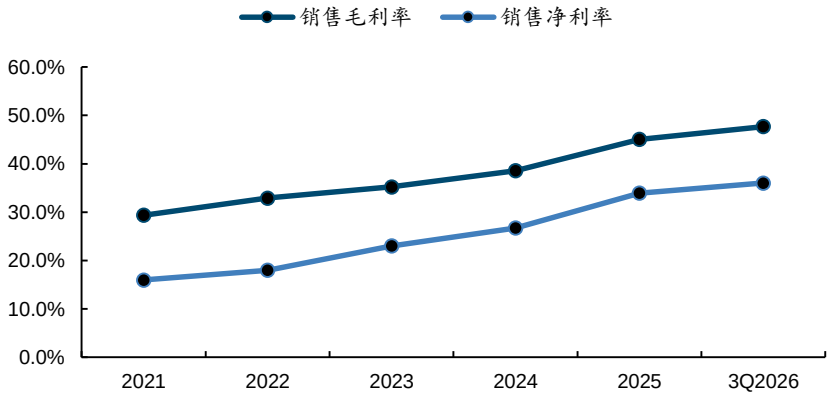
光模块：AI 算力拉动光互联需求，龙头量价齐升、CPO/NPO 提速

- 2）新易盛：海外高速光模块量价齐升，1.6T批量交付打开成长空间。
- 2026年前三季度公司实现营业收入318.50亿元，同比增长92.97%；归母净利润113.72亿元，同比增长79.74%。单看三季度，公司实现营收109.40亿元，同比增长80.30%；归母净利润38.43亿元，同比增长61.15%、环比下降19.07%；单季销售毛利率46.27%。目前，800G/1.6T已成为2026年主力交付产品，在手订单充足，1.6T已进入持续放量阶段、预计出货节奏将持续加快；NPO产品开发顺利推进，预计2027年批量出货、2028年大规模出货，已看到2027年明确订单指引，对四季度及明年需求持积极预期。公司存货较年初增长140.70%至174.13亿元、在建工程增长93.70%，成都、泰国工厂同步扩产，备货与产能扩建为后续交付蓄力。

图：新易盛收入、利润及同比增长情况



图：新易盛毛利率&净利率

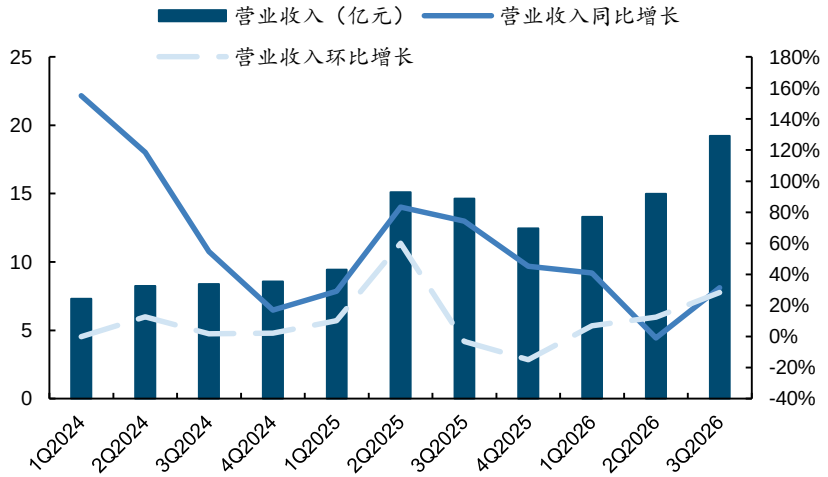


数据来源：Wind，公司公告，国金证券研究所

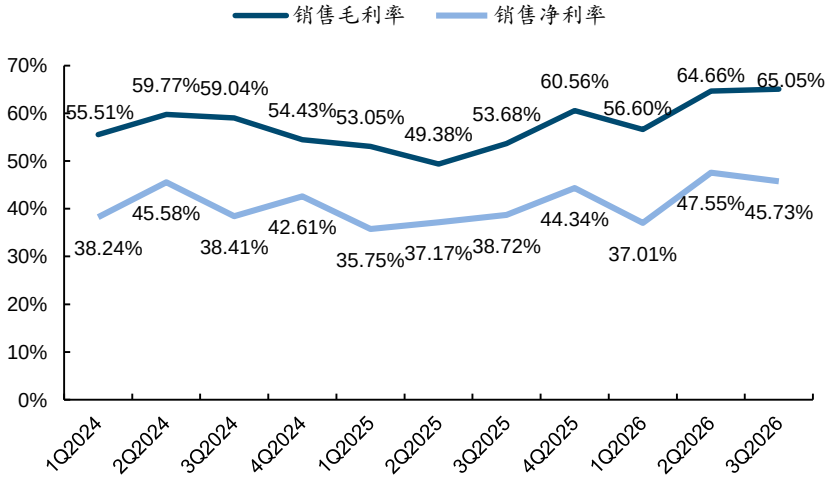
光模块：AI 算力拉动光互联需求，龙头量价齐升、CPO/NPO 提速

- 3）天孚通信：CPO卡位优势凸显、盈利质量持续向好。
- 公司前三季度实现营业收入47.51亿元，同比增长21.25%；归母净利润20.83亿元，同比增长42.18%。单季度营收19.23亿元，同比增长31.50%、环比增长28.41%；归母净利润8.79亿元，同比增长55.30%、环比增长23.47%；单季度毛利率65.05%。增长主要来自有源、无源业务产出同步增加，核心物料供应紧张已明显缓解。CPO配套FAU/ELS产品已实现稳定量产交付，相关产品进入批量交付阶段、预计2027年起逐步提量，有望成为新的增长驱动。战略性备货下存货较年初增长178.65%至12.74亿元；苏州、江西及泰国三地扩产工作均在按既定规划有序推进，整体进展符合预期。

图：天孚通信收入&收入同环比



图：天孚通信单季度销售毛利率、销售净利

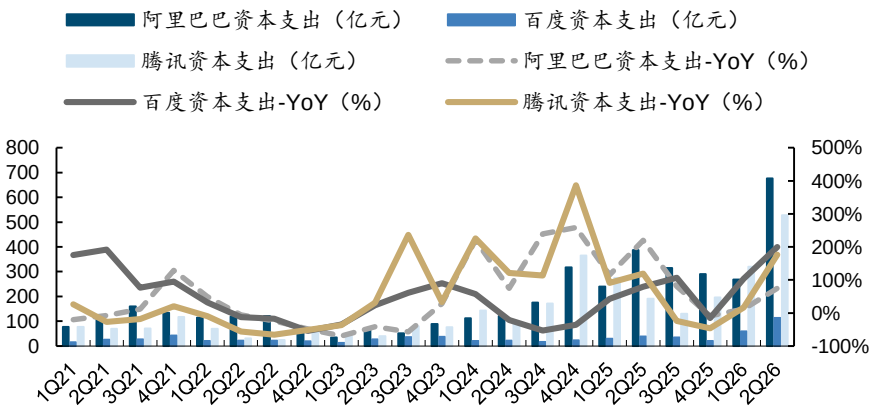


数据来源：Wind，公司公告，国金证券研究所

芯片：国内csp加大Capex，智算/央国企也是重要需求方

- 国内CSP厂商持续加大资本开支利好国产芯片厂商。2026年以来，阿里、腾讯、字节显著增加资本开支，2026H2以来，国内CSP厂商分别加码融资，以投资满足AI需求。海外芯片进口受限，国产芯片成为CSP资本开支增加的显著受益方向。
- 政府智算/央国企也是重要的国产算力需求方。6月9日，彭博社报道，中国正制定未来五年约 2 万亿元人民币（约 2,950 亿美元）的全国数据中心建设计划，国家发改委等主要政府机构牵头起草蓝图；规划要求 AI 芯片等核心技术至少 80% 采用华为等本土供应商。

图：2026年阿里、百度、腾讯资本开支持续高增



表：2026年下半年阿里、百度、腾讯融资以扩大资本开支

公司	时间	融资类型	规模	资金用途
阿里巴巴	2026-08-23 公告拟配售；08-24 定价；08-26 完成交割	股权融资·新股配售（2019 年回港上市以来首次配售）	800 亿港元（净筹约 797 亿港元，约合 102 亿美元）	100% 投向全栈 AI 能力与 AI 基础设施。约 60%（478.71 亿港元）扩大全球算力基础设施；约 40%（319.14 亿港元）建设超大规模 AI 数据中心并升级云基础设施（存储/数据库/高性能网络，升级至 Agentic Cloud 架构）
腾讯控股	2026-10-13（纽约时间）订立认购协议并定价；10-21 完成发行；10-22 公告	债券融资·美元+离岸人民币双币种优先票据（限额 300 亿美元）	18 亿美元 + 260 亿元人民币，合计约 57 亿美元（约 380 亿元人民币）	主要用于 AI 资本开支，大部分用于芯片采购；管理层表示 2026 年剩余时段至 2027 年资本开支维持高位
字节跳动	2026-08 中旬启动（8-19 承诺截止）；09-03 规模落定；09-14 前后正式签署	银行授信·美元银团贷款	296 亿美元（初始目标 200 亿美元，认购订单超 300 亿美元，最终扩容 48%）	主要用于 AI 扩张——GPU 采购、海外数据中心（东南亚数据中心容量承购）及境外投资

数据来源：阿里/腾讯/百度财报，阿里巴巴官网，今日头条，环球时报，界面新闻，新浪财经，36氪，国金证券研究所

芯片：国产芯片市占率提升，国产模型加速适配

- **国产芯片市占率持续提升：**据IDC数据，2025年国产芯片出货165万颗，市占率41%；2026H1国产芯片出货128.4万颗，市占率63.9%，市占率持续提升。
- **国产模型与国产芯片加速适配，国产芯片 Day 0 适配 DeepSeek / GLM：**过去仅英伟达能在模型发布当天完成适配，其他 GPU 往往滞后数月；如今国产芯片集体实现 Day 0，标志国产 GPU 已具备与前沿大模型协同迭代的能力。同时，10月20日，DeepSeek开源大规模云服务推理框架DeepInfer，支持分布式推理、推测解码与结构化输出，可在英伟达及华为昇腾平台运行，同日开源生产级Token编解码组件deepseek-recipe。推理框架决定集群吞吐与能耗水平，本次开源便于企业基于国产芯片搭建稳定推理集群、降低运行成本。

图：2025年及2026E中国AI加速芯片出货情况

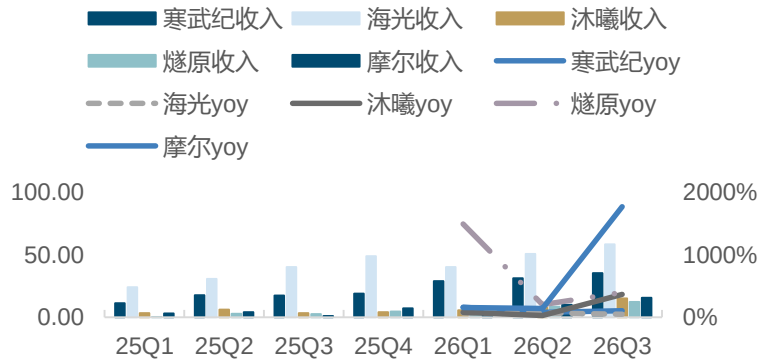
厂商	2025年出货量（万颗）	份额	2026H1出货量（万颗）	份额
英伟达	~220	55%	67.8	33.8%
华为	~81.2	20%	57.2	28.5%
平头哥	~26.5	7%	13.3	6.6%
寒武纪	~11.6	3%	9.2	4.6%
昆仑芯	~11.6	3%	8.5	4.2%
海光信息	~8.3	2%	6.9	3.4%
摩尔线程	未单独披露	未披露	5.6	2.8%
AMD	~16	4%	4.6	2.3%
沐曦股份	~6.6	1.7%	2.6	1.3%
天数智芯	~5	1.3%	0.9	0.4%
其他国产厂商	~14.2	3.6%	24.2	12.0%
国产厂商2025年合计出货量约165万颗，市占率约41%				
2026H1国产厂商出货128.4万颗，市占率约63.9%				

数据来源：IDC，国金证券研究所

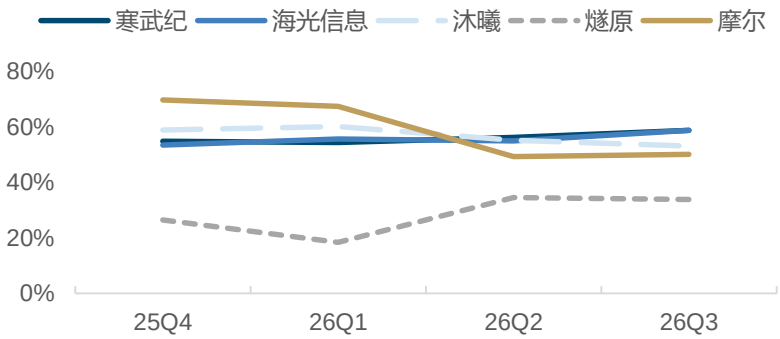
芯片：毛利率指标健康稳定，备货指标更为积极

- 国产GPU26Q3营收增长显著。寒武纪Q3营收35.31亿元，同/环比分别+104.47%/+13.5%；归母净利润14.04亿元，同/环比+147.74%/+8.2%。其他GPU公司来看，海光/沐曦/燧原/摩尔26Q3营收分别同比+45%/+367%/+395%/+1770%，收入高增带动经营杠杆释放，盈利能力大幅改善
- **毛利率相对稳定。**上游HBM等涨价背景下，26Q3国产GPU公司毛利率环比相对稳定。
- **龙头存货等备货指标积极，看好26Q4及明年出货。**寒武纪/海光26Q3存货较年初增加34/14亿元，预付等指标亦表现积极，看好龙头寒武纪26Q4及明年出货。

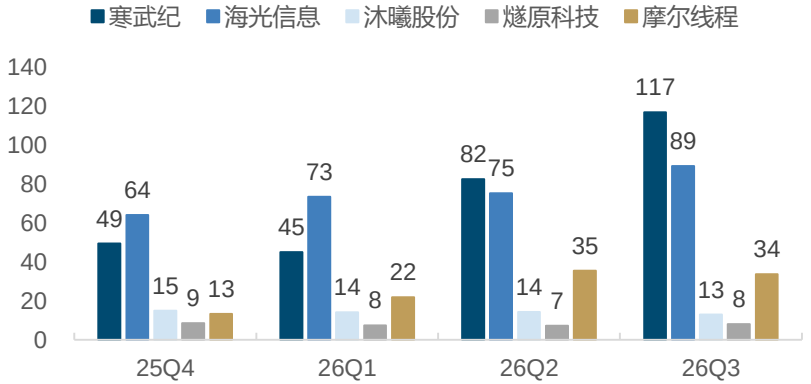
图：主要GPU公司收入及增速（单位：亿元）



图：主要GPU公司毛利率表现



图：主要GPU公司存货（单位：亿元）



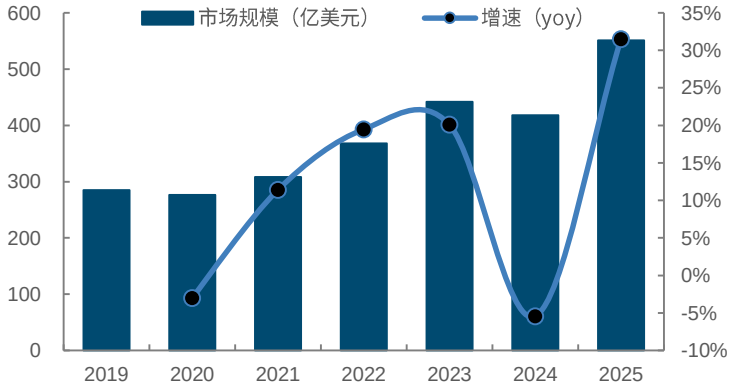
数据来源：公司公告，国金证券研究所

交换机：数据中心高速交换机驱动增长，业绩触底回升

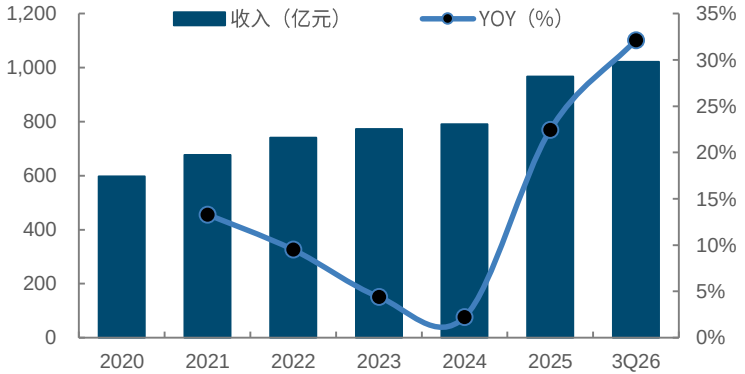
- **以太网交换机市场呈现结构性分化。**1）数通交换机：AI算力需求推动数据中心交换机向800G/1.6T高速率升级，以支持人工智能工作负载。2）园区交换机：企业园区和分支机构网络中使用的以太网交换机在 2025 年同比增长 9.1%，反映出企业基础设施的稳步投资。

- **建议聚焦：高技术壁垒、国产替代标的：紫光股份。**紫光股份2026前三季度营收1021.55亿元，同比增加32.12%。3Q末公司预付款项达29.78亿元，较一季度末减少19.73亿元。在上游GPU、CPU、内存、交换机芯片等多品类零部件普遍短缺涨价的背景下，公司加大与核心供应商合作力度，以预付款锁定关键物料，为全年交付建立战略储备。我们认为后续随交付推进，预付款项有望进一步转化为收入确认，为后续业绩达成提供确定性支撑。

图：全球以太网交换机市场规模及增速



图：紫光股份营业收入趋势图



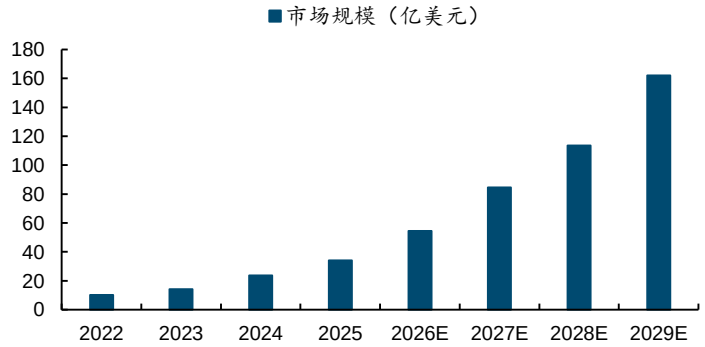
数据来源：wind，智研咨询，IDC，国金证券研究所

服务器液冷：产业订单兑现指标明显，市场前景广阔

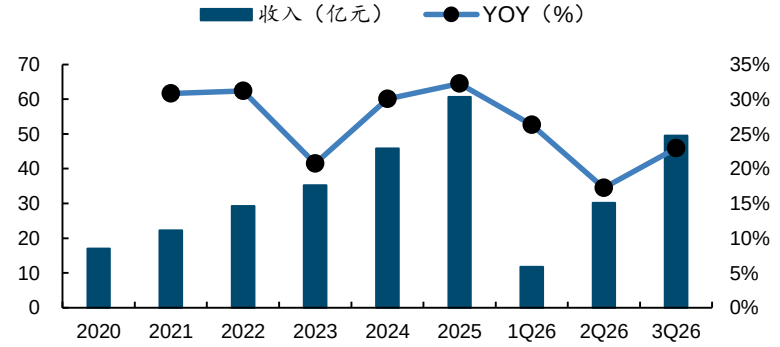
- **液冷产业进入订单兑现窗口，Google CDU下单与英伟达Rubin放量形成双重催化。**Google新一代CDU相关订单已进入下单窗口，前期完成客户验证的泵、CDU、冷板及流体连接厂商有望率先进入批量交付阶段，国内核心零部件供应商份额提升逻辑有望进一步强化。英伟达Rubin正式进入量产出货、代际升级有望驱动液冷需求与价值量同步提升。CSP资本开支仍在加速、液冷产业中期需求上限继续打开，Cold Plate、CDU、液冷泵等核心环节持续受益。

- 建议关注：1）英维克：公司率先推出高可靠Coolinside全链条液冷解决方案，实现端到端产品覆盖，有望凭借规模效应、技术积累及客户认证壁垒持续领跑市场。公司3Q单季度核心前瞻指标增长显著，存货与合同负债均创历史新高，表明在手订单储备充足，我们预计后续液冷产品订单将迎来放量，伴随收入规模扩大及费用率摊薄，盈利弹性有望持续提升。2）同飞股份：公司已形成冷板式液冷和浸没式液冷全套解决方案，可满足不同数据中心冷却需求。数据中心液冷全球布局加速，公司研发、销售前置投入增大导致3Q单季度归母净利润下降。10月22日，公司与加拿大 CES Corporation 达成战略合作，双方围绕数据中心液冷开展深度协作，为北美区域数据中心项目提供温控产品支撑。

图：2022-2029年中国液冷服务器市场规模



图：英维克主营业务收入趋势图



数据来源：IDC，科智咨询，iFind，国金证券研究所

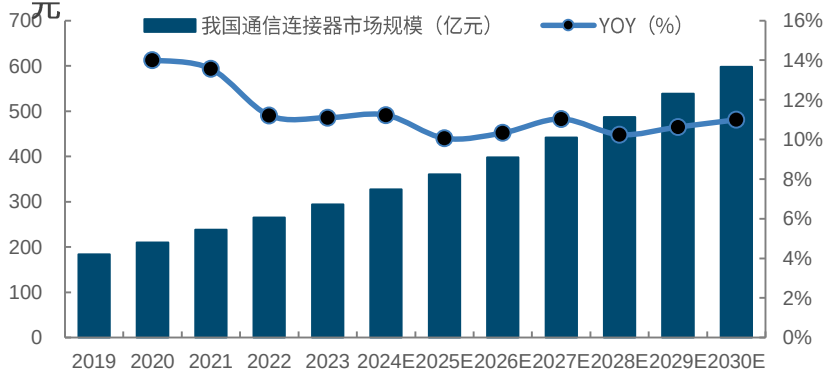
连接器：AI算力驱动下，数据中心高密度连接需求爆发

- AI驱动下连接器需求爆发。连接器在通信设备中的价值占比约为3-5%，假设单台AI服务器价格为130万，则连接器模组部分价值量约为5万元。AI算力驱动下，数据中心高密度连接需求爆发，MPO及AEC成为核心增量赛道。

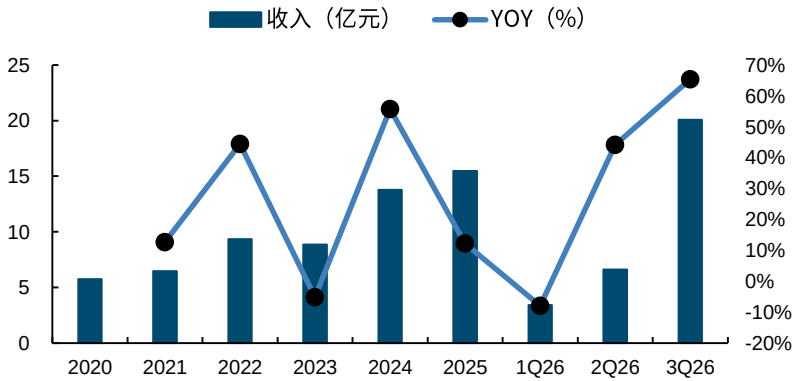
- 长芯博创营收增长符合预期，股权激励彰显信心。公司3Q单季度毛利率45.3%，同比+6.0pct，环比-3.3pct，下降原因为低毛利率的非海外业务占比提升。展望后续，MMC等放量+光纤价格企稳预计支撑公司毛利率，维持高盈利能力。根据公司业绩考核要求，目标26/27/28年收入分别不低于35/50/70亿，两年翻倍。目标值与实际业绩之间不存在必然联系，但彰显公司信心。同时公司计划通过集中竞价方式回购公司股份，资金不低于2亿元且不超过3亿元。

- 太辰光业绩符合预期，扩产与自动化决定盈利兑现节奏。公司3Q单季度营收20.08亿元，同比+65.37%；归母净利润2.95亿元，同比+13.3%。新增7.2亿元项目着力自动化并扩产。我们认为，随着MMC、Shuffle等产品应用拓展、人员熟练度提高及制程优化，公司有望逐步改善产品结构与单位成本，带动收入增长向利润转化，兑现节奏取决于项目进度。

图：2030年中国通信连接器市场规模预计将达597.85亿元



图：太辰光主营业务收入趋势图



数据来源：华丰科技投资者调研纪要，wind，智研瞻，iFind，国金证券研究所

建议关注标的

国金证券 SINOLINK SECURITIES

代码	证券简称	股价（元）	EPS					PE		
			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600941.SH	中国移动	102.13	6.43	6.33	6.06	6.20	6.52	16.86	16.47	15.65
600050.SH	中国联通	4.39	0.28	0.29	0.24	0.25	0.27	18.29	17.56	16.26
300308.SZ	中际旭创	553.00	4.61	9.72	29.56	60.36	87.52	18.71	9.16	6.32
300394.SZ	天孚通信	148.00	2.43	2.59	3.20	5.43	8.11	46.25	27.26	18.25
300502.SZ	新易盛	196.00	4.00	9.59	14.27	26.35	38.40	13.74	7.44	5.10
300570.SZ	太辰光	117.85	1.15	1.32	2.34	3.86	5.60	50.36	30.53	21.04
300548.SZ	长芯博创	126.08	0.25	1.15	3.28	5.77	7.97	38.44	21.85	15.82
688205.SH	德科立	102.51	0.83	0.45	1.28	2.24	3.36	80.09	45.76	30.51
601138.SH	工业富联	45.00	1.17	1.78	3.06	4.04	5.05	14.73	11.14	8.92
000063.SZ	中兴通讯	27.36	1.76	1.17	1.10	1.42	1.59	24.87	19.31	17.16
000938.SZ	紫光股份	23.03	0.55	0.59	1.15	1.57	1.99	20.03	14.67	11.57
301165.SZ	锐捷网络	63.80	1.01	0.88	1.42	2.53	3.81	44.93	25.22	16.75
301191.SZ	菲菱科思	55.17	1.69	0.94	0.94	1.73	2.61	58.69	31.89	21.14
603118.SH	共进股份	11.61	-0.10	0.10	0.32	0.41	0.54	36.28	28.32	21.50
002837.SZ	英维克	37.80	0.61	0.53	0.84	1.48	2.25	45.00	25.54	16.80
300990.SZ	同飞股份	77.72	0.91	1.48	1.81	2.50	3.40	42.99	31.09	22.85
002897.SZ	意华股份	38.64	0.64	1.64	2.28	3.34	4.22	16.95	11.57	9.16
688629.SH	华丰科技	63.28	-0.04	0.78	1.37	2.74	4.24	46.19	23.09	14.92
300638.SZ	广和通	16.75	0.87	0.39	0.43	0.63	0.84	38.95	26.59	19.94
002881.SZ	美格智能	37.65	0.52	0.55	0.71	1.08	1.31	53.25	34.96	28.70

注：中国移动、中国联通、中际旭创、新易盛、太辰光、中兴通讯、工业富联、广和通、美格智能、英维克、同飞股份、意华股份、紫光股份为已覆盖标的，盈利预测采用最新研报预测，其余采用wind一致预期。收盘价取2026年10月30日。

风险提示

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 运营商资本开支不及预期：运营商承担国家网络基础设施建设重任，若每年规划的算网侧资金投入下降，则会降低国家算网建设的速度和规模，导致上游各产业链市场缩小。

- 5G产业链进展和5G商用进展不及预期：5G应用尚未形成规模，若产业链进展缓慢，则会降低网络覆盖率与技术稳定性，进而影响5G商用的落地。

- 物联网连接数增长不及预期：当前物联网产业发展处在技术驱动向产能驱动的过渡期，若物联网连接数增长放缓，则会影响物联网感知、连接层市场扩展，进而影响物联网平台构建。

- 上游原材料持续短缺：若上游原材料持续短缺，价格始终处于高位，则会对中游通信制造业带来成本端压力，不利于相关公司盈利能力释放。

- AI发展不及预期：AI行业发展带动着服务器、交换机、光模块、液冷等板块的快速发展。若由于芯片供应、应用落地等问题导致AI行业发展不及预期，可能影响相关行业发展进度与需求情况。

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。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题