东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

电子行业跟踪周报

海外算力周跟踪：AI 产业长期趋势仍具支撑，看好硬件板块修复机会

2026 年 11 月 08 日

增持（维持）

证券分析师 陈海进
执业证书：S0600525020001
chenhj@dwzq.com.cn
证券分析师 解承堯
执业证书：S0600526070002
xiechy@dwzq.com.cn
研究助理 闫春旭
执业证书：S0600126070030
yanchx@dwzq.com.cn

■ 核心观点：

近期海外 AI 硬件板块的调整，核心矛盾在于供给侧数据中心建设节奏的扰动，市场主要担忧美国中期选举后数据中心建设面临更严格的能源成本、用水及环保约束，项目审批与建设周期存在延迟风险。这一约束影响的是算力基础设施的投放节奏，不宜线性外推为需求总量下修。需求侧多项指标仍在验证高景气：亚马逊在 26Q3 业绩会上预计 AWS 2027、2028 年收入增速均有望超过 40%，谷歌 26Q3 自由现金流转负 91 亿美元，但全年资本开支指引维持 1950 亿至 2050 亿美元，并预计 2027 年资本开支将显著增长，Anthropic 10 月底 ARR 据第三方估算已达约 800 亿美元，云厂商收入指引、资本开支投入与 AI 应用商业化进展均未出现走弱迹象。

放眼 A 股，近期光模块、PCB 及上游元器件标的的调整亦属于市场交易与预期层面，悲观预期已有较充分反映，不应纳入产业供给端叙事。我们观察到积极信号在于，26Q4 PCB 板块受益于新平台批量交付、环比业绩有望持续改善，光通信上游无源器件拉货仍然紧张，光模块厂商亦有望延续较好业绩表现，产业端边际催化与当前市场预期之间可能存在一定预期差。

我们认为，当前市场对数据中心建设节奏的担忧不应简单外推为 AI 需求下修，板块基本面与股价预期存在错配。我们维持对 AI 产业趋势的积极判断，建议重点关注光通信、PCB 等方向的板块修复机会。

■ Lumentum：OCS 需求持续提升，NPO/CPO 大额采购承诺进一步验证光互联升级趋势

Lumentum FY26Q4 实现收入 10.06 亿美元，同比增长 109%，其中组件收入 6.494 亿美元、系统收入 3.569 亿美元，业绩保持高速增长。

OCS 方面，公司需求可见度持续提升，预计 FY27Q1 首次实现单季度收入超过 1 亿美元，且实际将明显高于这一水平；截至最新披露，OCS 业务积压订单已超过 4 亿美元，公司预计其有望成长为数十亿美元级别的年度收入业务。随着 AI 集群规模扩大及网络架构复杂度提升，OCS 在 Scale-out 及 Scale-up 网络中的应用价值持续显现。

NPO/CPO 方面，公司在 FY27Q1 进一步获得第二个重要项目，相关采购承诺超过 50 亿美元，反映客户正逐步推进光互联从可插拔向更靠近交换芯片的封装形态演进，带来新的光器件需求增量。泵浦激光器方面，公司将其列为本季度主要增长驱动力之一，AI 数据中心光传输系统对光放大及高功率光源的需求持续提升，公司正持续扩充 InP 相关产能，管理层预计未来数个季度泵浦激光器出货量将显著增长。

综合来看，OCS 商业化放量、NPO/CPO 项目落地及激光器需求增长形成多重驱动，Lumentum 在 AI 光互联产业链中的业务布局正逐步由传统光通信器件向新一代数据中心光连接架构延伸。

■ Coherent：光互联需求持续旺盛，1.6T 与 PhotonLink 打开新一轮增长空间

Coherent FY27Q1 实现收入 23.70 亿美元，Non-GAAP EPS 为 2.09 美元，均超出市场预期；其中数据中心与通信业务收入 19.52 亿美元，同比增长 79%、环比增长 21%，持续成为公司核心增长动力。

OCS 方面，公司客户交流范围正从 Scale-out 逐步拓展至 Scale-up 网络，覆盖 320×320 平台及更高密度配置，并持续扩充生产能力，反映 OCS

行业走势



相关研究

《溅射靶材行业深度：半导体 PVD 工艺核心耗材，国产化进程加速》

2026-11-04

《国产算力周跟踪：物理 AI 夯实端侧 SoC 需求，超节点交付兑现，封测龙头量价齐升》

2026-11-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

应用场景正由数据中心交换网络向更复杂的 AI 集群互联架构延伸。可插拔光模块方面，公司表示 1.6T 产品已进入多个客户的放量阶段，800G 需求仍将持续增长至 2027 年；管理层预计未来数年可插拔光模块仍将是 Scale-out 网络的主流形态，短期内并未出现被 CPO 全面替代的趋势。

PhotonLink 方面，公司在本季度与一家重要 AI 客户签署约 200 亿美元、为期五年的长期供货协议，预计 2028 年初开始确认收入；加上此前与英伟达达成的长期合作，PhotonLink 已形成较好的客户基础。公司预计该业务 2027 年 3 月季度收入将超过 1 亿美元，2027 年底前单季度收入有望超过 2.5 亿美元。

展望下一季度，公司收入指引中值为 26.5 亿美元，显示经营增长动能仍然强劲。我们认为，短期可插拔光模块需求持续增长，中长期 CPO、NPO 及片间光互联逐步推进，Coherent 凭借完整的光器件及光连接产品布局，有望持续受益于 AI 数据中心光互联架构升级。

■ **建议关注：**

PCB 及上游：沪电股份、深南电路、胜宏科技、鹏鼎控股、广合科技、兴森科技、芯碁微装、生益科技、华正新材、宏和科技等。

光互连：长光华芯、源杰科技、腾景科技、炬光科技、致尚科技等。

被动元件：三环集团、风华高科、昀冢科技、顺络电子、江海股份等。

■ **风险提示：**美国数据中心建设政策扰动，AI 算力需求不及预期，新技术迭代不及预期，相关厂商产能落地不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn