

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪（20251020-20251026）

领先大市-A(维持)

——海外产业面和国内政策面共振，把握三季度进攻修复

2025 年 10 月 30 日

行业研究/行业周报

通信行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证通信】海外产业面和国内政策面共振，把握三季度进攻修复-周跟踪（20251020-20251026） 2025.10.30

【山证通信】博通首发 800G 网卡和 102.4T CPO，ESUN 打开以太超节点交换大空间-周跟踪（20251013-20251019） 2025.10.23

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➤ 1) Anthropic 向谷歌追加百万块 TPU 算力交易，海外 AI 基建持续加码。

根据智东西 10 月 24 日消息，谷歌 Anthropic 发布声明，宣布谷歌将向 Anthropic 供应至多 100 万块专用 TPU 以及附加的谷歌云服务，交易价值数百亿美元。本次 TPU 扩容计划于 2026 年部署完成，将新增超 1GW 算力承载。谷歌作为 Anthropic 曾经的投资方，开始接受超预期的“算力加单”，我们看到北美“资本-算力-应用”的 AI 飞轮正在加速，虽然 AI 应用变现盈利的时间点还很难预期，但 AI 应用流量为王的趋势已愈加明显，传统互联网巨头均绑定 AI 独角兽希望能将存量用户转化为更具价值的 AI 用户增加护城河。目前北美已经形成了以 OpenAI（联合 NVIDIA、AMD、微软、Oracle）、Anthropic（联合谷歌、AWS）、ScaleAI（联合 Meta）、xAI 为代表的四大 AI 独角兽&CSP 算力阵营。我们看到此轮资本开支不仅提升的是短期产业链公司业绩预期，而是令资本市场看到了未来 3-5 年更可持续的 AI 投资，从而愿意给予算力产业链公司更高的估值。对于国内配套产业链而言，我们看到由于带宽配比的持续提升 1.6T 光模块不断加单、更多超节点项目的渗透铜连接持续扩产以及高多层 M9 PCB 的扩产带来高端钻针&激光设备的供应紧张。宏观层面上，根据 Wind 万得，在中美吉隆坡经贸磋商上，双方就解决各自关切达成基本共识，同意进一步确定具体细节，并履行国内批准程序，市场风险偏好有所回暖。我们认为，当前正值三季度报陆续披露时点，AI 链兑现的环比业绩加速趋势叠加拔估值因素将带来明显的板块修复&进攻效应。

➤ 2) “十五五”规划明确建设“航天强国”、“网络强国”，政策加码催化下建议持续关注商业航天、国产算力超节点板块投资机会。

上周，“十五五规划建议”在党的二十届四中全会后发布，建议明确提出加快建设“五个强国”：制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国。我们看到先进制造业代表第六代移动通信、光通信、高端集成电路、商业卫星&火箭等，是我们在国际产业链巩固优势同时扩大科技内需的有力保证。建议提出培育壮大新兴产业和未来产业，新兴支柱产业包括新能源、新材料、航空航天、低空经济等，未来产业包括量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等，我们认为以上赛道中期来看主题投资的概念更加明确，也有望从主题走向主线，建议把握核心催化剂择时布局。

上周，2025 上海市松江区卫星互联网产业链活动举行，活动提出到 2027 年松江 G60 卫星互联网产业集群规模超 300 亿元，2030 年突破 500 亿元，2035 年冲刺千亿。会上披露，随着“千帆星座”第六批次卫星成功发射，千帆在轨组网



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

达到 108 颗，其中两批次由格思航天制造，该企业产能可达 300 颗每年，第二工厂同步建设中。火箭方面，根据经济观察报报道，天兵科技、蓝箭航天、中科宇航、星际荣耀均已开启或完成 IPO 辅导，资本市场关注度显著提升中。其中天兵科技的“天龙三号”大运力液体火箭已进入首飞最后冲刺、蓝箭的朱雀三号也完成了首飞任务第一阶段工作、中科宇航的力箭二号发射设备工位安装调试也取得了成功。我们认为作为“十五五”第一年确定性最强的赛道之一，商业航天产业政策支持足、运力提升斜率大、订单能见度也在清晰，三季度后是重点公司布局的好时机。

➤ **建议关注：** 1) 1.6T 光模块：中际旭创、天孚通信、新易盛、剑桥科技、源杰科技、仕佳光子、光库科技；2) 国产算力超节点：中兴通讯、紫光股份、华丰科技、意华股份、华勤技术、汇聚科技、盛科通信；3) 商业航天：信科移动、烽火通信、通宇通信、富士达、金信诺、航天动力、超捷股份、高华科技。

市场整体： 本周（2025.10.20-2025.10.24）市场整体上涨，申万通信指数涨 11.55%，创业板指数涨 8.05%，科创板指数涨 7.27%，深圳成指涨 4.73%，沪深 300 涨 3.24%，上证综指涨 2.88%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+29.56%）、控制器（+12.13%）、连接器（+10.24%）。从个股情况看，源杰科技、中际旭创、新易盛、长光华芯、剑桥科技涨幅领先，涨幅分别为+38.00%、+32.23%、+17.91%、+17.71%、+17.50%。广和通、中国移动、光环新网、中国电信跌幅居前，跌幅分别为-3.08%、-0.98%、-0.75%、-0.58%。

风险提示：

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

目录

1. 周观点和投资建议	4
1.1 周观点	4
1.2 建议关注	5
2. 行情回顾	5
2.1 市场整体行情	5
2.2 细分板块行情	6
2.2.1 涨跌幅	6
2.2.2 估值	8
2.3 个股公司行情	8
3. 风险提示	9

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅	6
图 2： 周涨跌幅光模块周表现领先	6
图 3： 月涨跌幅光模块月表现领先	7
图 4： 年涨跌幅光模块年初至今表现领先	7
图 5： 各板块当前 P/E 与历史平均水平对比	8
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比	8
图 7： 本周个股涨幅前五（%）	8
图 8： 本周个股跌幅前五（%）	8
表 1： 建议重点关注的公司	5

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) Anthropic 向谷歌追加百万块 TPU 算力交易，海外 AI 基建持续加码。根据智东西 10 月 24 日消息，谷歌 Anthropic 发布声明，宣布谷歌将向 Anthropic 供应至多 100 万块专用 TPU 以及附加的谷歌云服务，交易价值数百亿美元。本次 TPU 扩容计划于 2026 年部署完成，将新增超 1GW 算力承载。谷歌作为 Anthropic 曾经的投资方，开始接受超预期的“算力加单”，我们看到北美“资本-算力-应用”的 AI 飞轮正在加速，虽然 AI 应用变现盈利的时间点还很难预期，但 AI 应用流量为王的趋势已愈加明显，传统互联网巨头均绑定 AI 独角兽希望能将存量用户转化为更具价值的 AI 用户增加护城河。目前北美已经形成了以 OpenAI（联合 NVIDIA、AMD、微软、Oracle）、Anthropic（联合谷歌、AWS）、ScaleAI（联合 Meta）、xAI 为代表的四大 AI 独角兽&CSP 算力阵营。我们看到此轮资本开支不仅提升的是短期产业链公司业绩预期，而是令资本市场看到了未来 3-5 年更可持续的 AI 投资，从而愿意给予算力产业链公司更高的估值。对于国内配套产业链而言，我们看到由于带宽配比的持续提升 1.6T 光模块不断加单、更多超节点项目的渗透铜连接持续扩产以及高多层 M9 PCB 的扩产带来高端钻针&激光设备的供应紧张。宏观层面上，根据 Wind 万得，在中美吉隆坡经贸磋商上，双方就解决各自关切达成基本共识，同意进一步确定具体细节，并履行国内批准程序，市场风险偏好有所回暖。我们认为，当前正值三季报陆续披露时点，AI 链兑现的环比业绩加速趋势叠加拔估值因素将带来明显的板块修复&进攻效应。

2) “十五五”规划明确建设“航天强国”、“网络强国”，政策加码催化下建议持续关注商业航天、国产算力超节点板块投资机会。上周，“十五五规划建议”在党的二十届四中全会后发布，建议明确提出加快建设“五个强国”：制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国。我们看到先进制造业代表第六代移动通信、光通信、高端集成电路、商业卫星&火箭等，是我们在国际产业链巩固优势同时扩大科技内需的有力保证。建议提出培育壮大新兴产业和未来产业，新兴支柱产业包括新能源、新材料、航空航天、低空经济等，未来产业包括量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等，我们认为以上赛道中期来看主题投资的概念更加明确，也有望从主题走向主线，建议把握核心催化剂择时布局。

上周，2025 上海市松江区卫星互联网产业链活动举行，活动提出到 2027 年松江 G60 卫星互联网产业集群规模超 300 亿元，2030 年突破 500 亿元，2035 年冲刺千亿。会上披露，随着“千帆星座”第六批次卫星成功发射，千帆在轨组网达到 108 颗，其中两批次由格思航天制造，该企业产能可达 300 颗每年，第二

工厂同步建设中。火箭方面，根据经济观察报报道，天兵科技、蓝箭航天、中科宇航、星际荣耀均已开启或完成 IPO 辅导，资本市场关注度显著提升中。其中天兵科技的“天龙三号”大运力液体火箭已进入首飞最后冲刺、蓝箭的朱雀三号也完成了首飞任务第一阶段工作、中科宇航的力箭二号发射设备工位安装调试也取得了成功。我们认为作为“十五五”第一年确定性最强的赛道之一，商业航天产业政策支持足、运力提升斜率大、订单能见度也在清晰，三季报后是重点公司布局的好时机。

1.2 建议关注

表1：建议重点关注的公司

板块	公司
1. 6T 光模块	中际旭创、天孚通信、新易盛、剑桥科技、源杰科技、仕佳光子、光库科技
国产算力超节点	中兴通讯、紫光股份、华丰科技、意华股份、华勤技术、汇聚科技、盛科通信
商业航天	信科移动、烽火通信、通宇通信、富士达、金信诺、航天动力、超捷股份、高华科技

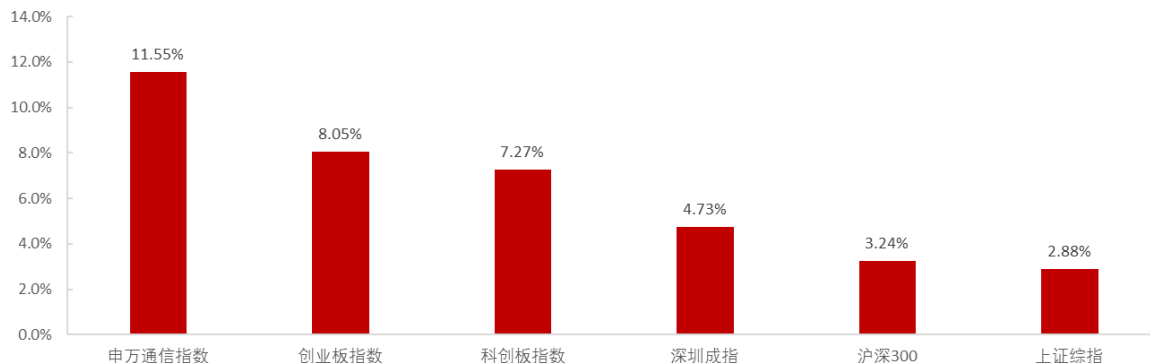
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.10.20-2025.10.24）市场整体上涨，申万通信指数涨 11.55%，创业板指数涨 8.05%，科创板指数涨 7.27%，深圳成指涨 4.73%，沪深 300 涨 3.24%，上证综指涨 2.88%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+29.56%）、控制器（+12.13%）、连接器（+10.24%）。

图1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

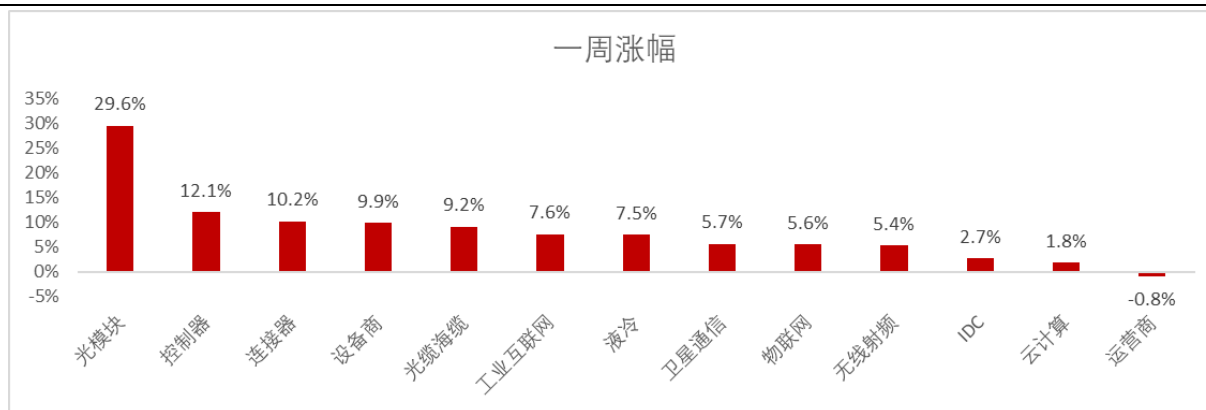


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

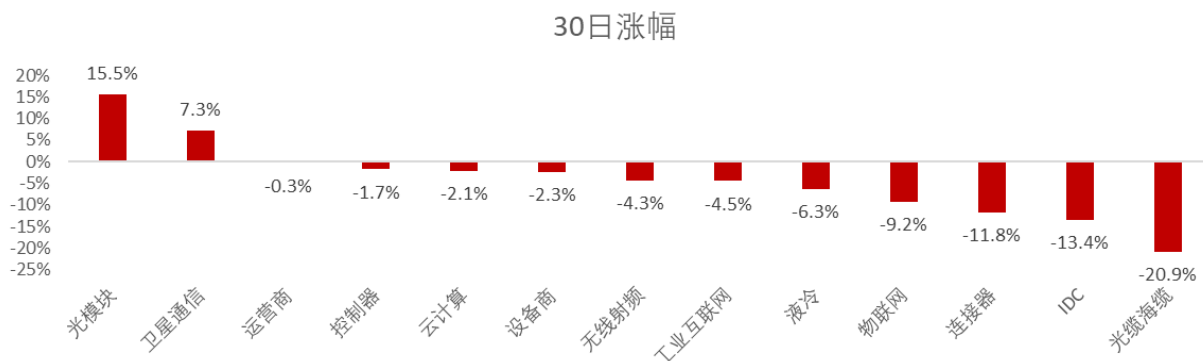
2.2.1 涨跌幅

图2：周涨跌幅光模块周表现领先



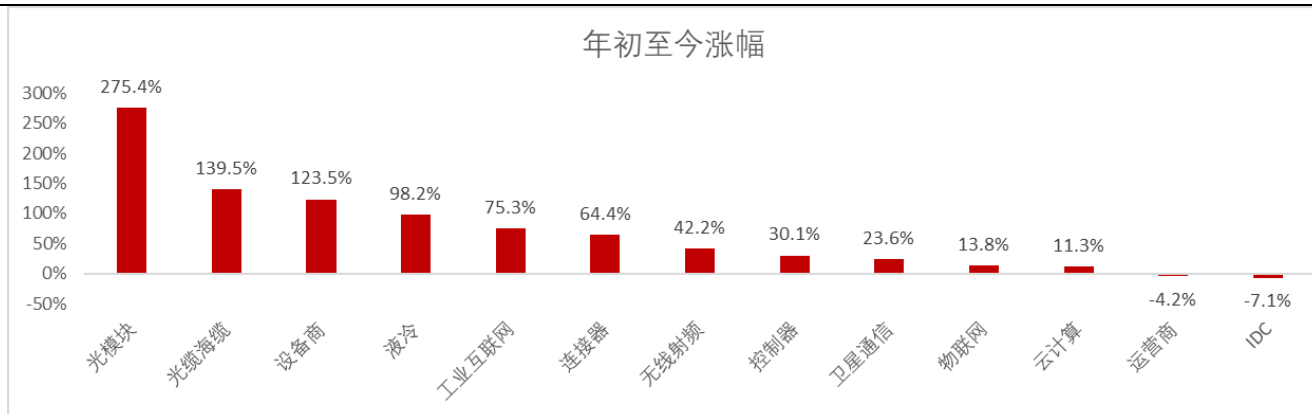
资料来源：Wind，山西证券研究所

图3：月涨跌幅光模块月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

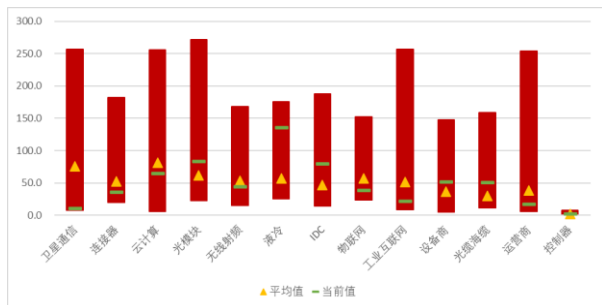
图4：年涨跌幅光模块年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

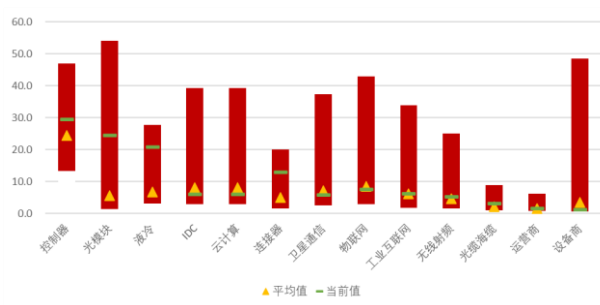
2.2.2 估值

图5：各板块当前 P/E 与历史平均水平对比



资料来源：Wind，山西证券研究所

图6：各板块当前 P/B 与历史平均水平对比

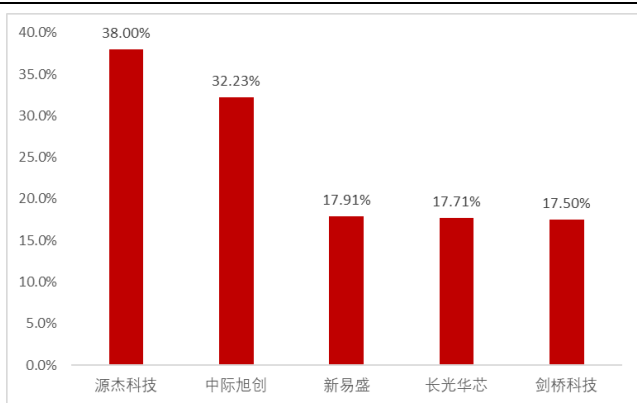


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

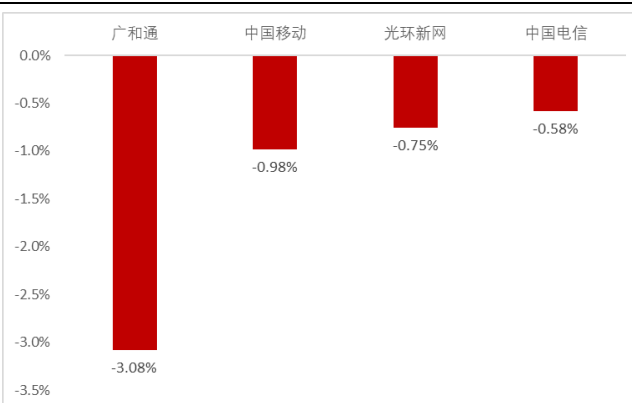
从个股情况看，源杰科技、中际旭创、新易盛、长光华芯、剑桥科技涨幅领先，涨幅分别为+38.00%、+32.23%、+17.91%、+17.71%、+17.50%。广和通、中国移动、光环新网、中国电信跌幅居前，跌幅分别为-3.08%、-0.98%、-0.75%、-0.58%。

图7：本周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图8：本周个股跌幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所



3. 风险提示

海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，市场竞争激烈导致价格下降超出预期，外部制裁升级。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号
陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086
号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号
楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

