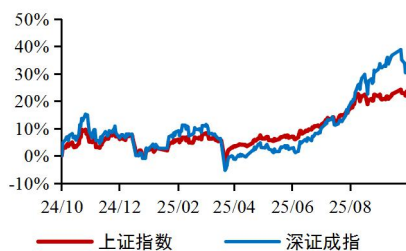


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 10 月 16 日 星期四

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,912.21	1.22
深证成指	13,118.75	1.73
沪深 300	4,606.29	1.48
中小板指	8,106.60	1.77
创业板指	3,025.87	2.36
科创 50	1,430.00	1.40

资料来源：最闻

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

【今日要点】

➤ 【行业评论】通信：周跟踪（20251006-20251012）-持续看好海外链光模块以及国产算力超节点

【行业评论】【山证电新】20251015 光伏产业链价格跟踪-价格持平

【今日要点】

【行业评论】通信：周跟踪（20251006-20251012）-持续看好海外链光模块以及国产算力超节点

张天 zhangtian@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动向：

- 1) 中美贸易谈判再起波澜，建议保持定力逢低加仓。根据央视报道，在中国商务部宣布对稀土等相关物项事实出口管制后，美国总统特朗普当地时间 10 日在社交媒体上表示，从 11 月 1 日起，将对中方征收 100% 关税，并对所有关键软件实施出口管制。虽然贸易摩擦升级或对市场风险偏好造成冲击，但我们仍然坚定看好 AI 算力板块尤其是国产算力后市表现。一是经过多轮博弈，我们已对中美资源筹码形成客观认知，必要的主动防御措施有望占据一定主动权；二是美国正处于 AI 大基建爆发期，稀土资源、光模块、PCB、铜连接等领域仍然需要中国产业链的配合支持；三是经历 4 月份的贸易摩擦，光模块等行业已对关税冲击做了产能转移等兜底措施，因此市场若出现非理性调整是底部加仓机会。
- 2) OpenAI 联合英伟达、AMD 等储备算力显著提高资本开支预期，光模块业绩确定性高。今年 9 月，英伟达与 OpenAI 宣布达成一项战略合作伙伴关系，OpenAI 将部署至少 10GW 英伟达 GPU，而英伟达将在这些算力逐步上线时，向 OpenAI 投资，投资总额最高达 1000 亿美元。10 月初，OpenAI 与 AMD 再度达成协议，OpenAI 将在未来数年部署高达 6GW AMD GPU，首批 1GW 将于 2026 年投入使用，而 AMD 已向 OpenAI 发行最高 1.6 亿认股权证。我们看到 OpenAI 正在为其 Sora2、Pulse 等新应用储备海量算力，目标打造 AI 时代的全能操作系统，其“星际之门”计划正在兑现。根据以上协议，如果按照建设 1GW 算力 500-600 亿资本开支，OpenAI 将需要高达 8800 亿美元的资本开支，其中我们认为至少有一半是超出市场预期的。随着 GB300 和 TPUv7 部署，1.6T 光模块将正式步入放量，而 Meta、谷歌超节点应用光模块配比显著提升，光模块仍然是 GPU 出货的超线性受益品种。展望 2027 年，由于 Rubin CPX 的出货，每个 compute tray 将部署 8 个 CX9，对应 8 个 1.6T 光模块，这意味着如果按照 Rubin package 计数，1.6T 光模块配比或达到 8 个以上，因此 2027 年光模块主流企业继续保持高增确定性较高，而 Oracle、CoreWeave、Applied Digital、AMD 等放量“新面孔”给光模块新玩家带来重要窗口期。
- 3) 华为、阿里、中国移动纷纷公布超节点进展，2026 年或成为国产超节点服务器放量元年。9 月 18 日，华为在全连接大会 2025 上正式公布昇腾 AI 芯片 Roadmap 并开放灵衢总线规范协议，昇腾 950 系列互联带宽将达到 2TB/s，采用无背板正交架构铜连接+超千卡光连接方式。在 9 月底的阿里云栖大会 2025 上，阿里宣布下一代 AI 基础设施全面升级，全新一代磐久 128 超节点服务器集成阿里自研 CIPU2.0 和 EIC/MOC 高性能网卡，采用无背板正交架构，可实现高达 Pb/s 级别 Scaleup 带宽和百 ns 低延迟。9 月 26 日，在 2025 人工智能计算大会主论坛上，超节点智算应用“北京方案”正式发布，该方案重点

以移动提出的 OISA 协议为 Scaleup 标准推进，具有原生内存语义支持、创新报文重构、智能在途感知能力、开放集合通信硬件加速方案等优势，可支持多达 1024 个芯片的 TB/s 带宽。我们认为国产超节点的多点开花表示我国在 AI 芯片、存储芯片、铜连接等多个层面实现突破，自主可控版“NVLINK”已经成型。我们认为，沐曦、摩尔线程、昆仑芯、寒武纪等作为国产超节点组织首批成员率先受益；其次超节点服务器或单卡价值显著提升、份额头部集中，受益趋势显著；超节点以太网 Switch、PCIE Switch 也是国产替代重点受益标的。

- 建议关注：1）光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、华工科技、世嘉科技；2）超节点服务器：紫光股份、中兴通讯、华勤技术、浪潮信息；3）铜连接：沃尔核材、华丰科技、立讯精密、汇聚科技、鑫科材料；4）超节点交换：盛科通信、澜起科技。
- **市场整体：**本周（2025.10.09-2025.10.10）市场整体下跌，上证综指涨 0.37%，沪深 300 跌 0.51%，深圳成指跌 1.26%，申万通信指数跌 1.60%，科创板指数跌 2.85%，创业板指数跌 3.86%。细分板块中，周涨幅最高的前二板块为运营商（+1.50%）、设备商（+1.27%）。从个股情况看，中兴通讯、广和通、震有科技、电连技术、网宿科技涨幅领先，涨幅分别为+13.94%、+7.05%、+3.57%、+3.28%、+3.12%。剑桥科技、源杰科技、长飞光纤、长光华芯、华工科技跌幅居前，跌幅分别为-14.63%、-10.25%、-9.53%、-9.27%、-7.83%。
- **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。

【行业评论】【山证电新】20251015 光伏产业链价格跟踪-价格持平

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅价格结构性上涨：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 51.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 50.0 元/kg，较上周上涨 2.0%。本周有 2-3 家企业成交，签单量环比有所下降。本周价格持稳一方面因为硅片企业开工率保持稳定，对硅料的定期采购需求总体平稳；另一方面，部分硅料企业因检修或减产，可销售余量较低，仅少量保供订单成交，发货期已延至 11 月。根据硅业分会 10 月份企业排产计划，国内多晶硅产量预计在 13 万吨左右，环比增幅有所收窄，但同期需求相对稳定，预期 10 月份维持小幅累库。
-
- **硅片价格持平：**130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 1.35 元/片，较上周持平；130um 的 210mm 型硅片均价 1.70 元/片，较上周持平。根据 SMM 统计，10 月硅片排产有提升预期。终端需求不及预期，电池和组件企业更倾向于消耗原有库存，短期硅片价格支撑较弱。



- **电池片价格持平：**182-183.75mm N型电池片均价为0.32元/W(转换效率25.0%+),较上周持平；210mm N型电池片价格为0.31元/W(转换效率25.0%+),较上周持平。10月电池片排产预计环比小幅下降，企业通过控制产量来应对高库存和市场压力。受结构性需求支撑，预计210电池片的价格相对坚挺，有小幅上探的可能；而210R电池片因需求疲软和库存压力，价格承压。



- **组件价格持平：**182*182-210mm TOPCon双玻组件价格0.693元/W，较上周持平；210mm N型HJT组件价格为0.830元/W，较上周持平；182*182-210mm集中式BC组件价格为0.76元/W，较上周持平，较TOPCon溢价10.9%；分布式BC组件价格为0.76元/W，较上周持平；较TOPCon溢价8.6%。近期部分组件企业开工率下调，部分企业国庆假期停产。10月国内组件排产预计43GW，环比下降约5%。组件厂报价上涨但下游接受程度较低，预计短期组件价格持稳为主。



- **光伏玻璃价格持平：**3.2mm镀膜光伏玻璃价格为20元/m²，较上周持平；2.0mm镀膜光伏玻璃价格为13.0元/m²，较上周持平。



- **重点推荐：**BC新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧方向：大全能源、福莱特；海外布局方向：博威合金、横店东磁；光储方向：阳光电源、德业股份；电力市场化方向：朗新集团；国产替代方向：石英股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、信义光能、TCL中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、晶澳科技、天合光能、晶科能源、迈为股份、晶盛机电、弘元绿能。



- **风险提示：**光伏装机不及预期，产业竞争加剧等。



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。本报告清晰准确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

