

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪 (20250922-20250928)

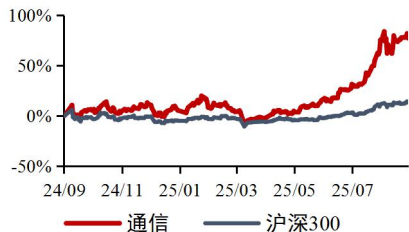
领先大市-A(维持)

——昇腾 950 引领国产超节点新时代，英伟达入股英特尔有望扩大 NVLINK 版图

2025 年 9 月 29 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】山西证券通信行业周跟踪：博通 ASIC 预期再上调，深圳光博会预热 2025.9.12

【山证通信】阿里云财报 CAPEX 超预期，国产算力超节点爆发正当时-周跟踪 (20250825-20250831) 2025.9.4

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) 华为在连接大会 2025 上发布全新昇腾 Roadmap，超节点能力突破新高度。9 月 18 日，华为在全连接大会 2025 上公布了最新的昇腾 AI 芯片路线图。其中，910C 为今年 Q1 推出，目前 CM384 产品已出货 300 套，其算力为 800T FP16、HBM 为 128GB (3.2TB/s)、互联带宽 784GB/s。而即将在 2026Q1 推出的 950PR 微架构同时支持 SIMD/SIMT，算力达到 1P FP8/2P FP4，采用自研 HBM 128GB (1.6TB/s)，互联带宽达到 2TB/s，这款芯片主要支持 Prefill 推理。而 2026Q4 推出的 950DT，算力、带宽与 950PR 相同，内存升级为 144GB (4TB/s)。华为还将在 2027Q4/2028Q4 分别推出 960/970 产品，每代算力将翻倍提升，互联带宽 970 将达到 4TB/s，HBM 容量和带宽也大幅提升。对比英伟达在去年推出的旗舰产品 B200 可以看到，虽然受限于国产制程和产能，算力、HBM 代际仍有一定差距，950 在互联带宽上已经超过 B200，华为以通信补算力、以系统补单点的设计理念体现明显。华为还推出了对标 NVL72 的超节点产品 Atlas 950 SuperPoD 8192 卡以及 Atlas 960 SuperPoD 15488 卡，同时会上也发布了全球首个通算超节点 TaiShan950 SuperPoD，支持内存/SSD/DPU 池化，使用灵衢总线连接。我们认为华为昇腾路线图的更新具有以下意义：

1.1 每年一代旗舰产品的预期表明国产算力在制程、产能、HBM 存储上的发展已达到产业化新高度，2026 年国产 AI 芯片出货有望加速。同时，华为作为国产算力的风向标，也将倒逼其他国产芯片共同进步并重视超节点能力。

1.2 Atlas 950 SuperPoD 超节点采用铜光混合架构组网。根据华为发布的技术论文《UB-Mesh：a Hierarchically Localized nD-FullMesh Datacenter Network Architecture》，950 或采用 UB 4D FullMesh 组网架构，64 卡机柜内通过 PCB、铜缆承担主要并行流量，机柜间通过铜缆+光模块的方式扩展集群规模。这种混合组网架构在性价比上较 CM384 产品进一步提升，可能成为国产算力集群设计的标杆，我们认为铜连接在国产超节点仍然具有旺盛的生命力。

1.3 灵衢总线技术规范向产业开放，UB 生态从 NPU 走向 CPU。我们看到，UB 总线开放类似 NVLINK Fusion 的推出，或加速其他国产芯片分享成果，共同构建超节点。灵衢交换机&光模块等有望渗透以太网 ROCE 市场，CPU 超节点也贡献了很大增量。

➢ 2) 英伟达入股英特尔，GPU 联合 CPU，NVLINK 携手 CXL 共同建立数据中心新秩序。9 月 18 日晚，英伟达宣布将以每股 23.28 美元的价格斥资 50 亿美元认购 Intel 普通股将持有 Intel 约 4% 股份。根据合作协议，英伟达和英特尔将共



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

同开发多代定制数据中心和 PC 产品,数据中心领域英特尔将打造英伟达定制 x86 CPU, 预计将占据数据中心 CPU 市场相当份额。PC 领域, 英特尔将面向市场推出集成英伟达 RTX GPU 芯粒的 x86 系统级芯片, 这将为 AIPC 的创新提供关键硬件支撑。在总线协议方面, 英伟达以其 NVLINK 和交换机在超节点通信处于绝对领先地位, 而英特尔则基于多年 CPU 在 PCIE 生态的主导地位, 决定着 PCIE 发展的速度并推动者 CXL 发展(一种内存资源池通信技术)。我们看到, 随着 PD 分离等分布式推理技术的应用和算力云服务的发展, CPU 在 AI 服务器中的地位也愈发重要, 英伟达有望将 NVLINK 引入 x86 生态系统, PCIE 也将加速迎来 7.0 时代, 这对于高速网卡、高速光模块的需求都是很大的催化。

➤ **建议关注:** 国产算力: 寒武纪、海光信息、沐曦股份 (IPO 申报)、摩尔线程 (IPO 申报); x86 生态: 海光信息、澜起科技、兆芯集成 (IPO 申报); 国产超节点: 中兴通讯、紫光股份、盛科通信、立讯精密、汇聚科技; 昇腾算力: 烽火通信、华丰科技、华工科技、飞荣达、意华股份。

市场整体: 本周 (2025.09.22-2025.09.26) 市场整体上涨, 科创板指数涨 6.47%, 创业板指数涨 1.96%, 沪深 300 涨 1.07%, 深圳成指涨 1.06%, 上证综指涨 0.21%, 申万通信指数跌 0.28%。细分板块中, 周涨幅最高的前三板块为液冷 (+7.16%)、物联网 (+5.95%)、IDC (+1.54%)。从个股情况看, 剑桥科技、浪潮信息、中天科技、数据港、英维克涨幅领先, 涨幅分别为+18.77%、+11.86%、+9.08%、+8.28%、+7.20%。博创科技、长飞光纤、意华股份、源杰科技、瑞可达跌幅居前, 跌幅分别为-14.77%、-14.61%、-8.95%、-8.04%、-6.05%。

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： 周涨跌幅液冷周表现领先.....	6
图 3： 月涨跌幅光缆海缆月表现领先.....	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) 华为在连接大会 2025 上发布全新昇腾 Roadmap, 超节点能力突破新高度。9 月 18 日, 华为在全连接大会 2025 上公布了最新的昇腾 AI 芯片路线图。其中, 910C 为今年 Q1 推出, 目前 CM384 产品已出货 300 套, 其算力为 800T FP16、HBM 为 128GB (3.2TB/s)、互联带宽 784GB/s。而即将在 2026Q1 推出的 950PR 微架构同时支持 SIMD/SIMT, 算力达到 1P FP8/2P FP4, 采用自研 HBM 128GB (1.6TB/s), 互联带宽达到 2TB/s, 这款芯片主要支持 Prefill 推理。而 2026Q4 推出的 950DT, 算力、带宽与 950PR 相同, 内存升级为 144GB (4TB/s)。华为还将在 2027Q4/2028Q4 分别推出 960/970 产品, 每代算力将翻倍提升, 互联带宽 970 将达到 4TB/s, HBM 容量和带宽也大幅提升。对比英伟达在去年推出的旗舰产品 B200 可以看到, 虽然受限国产制程和产能, 算力、HBM 代际仍有一定差距, 950 在互联带宽上已经超过 B200, 华为以通信补算力、以系统补单点的设计理念体现明显。华为还推出了对标 NVL72 的超节点产品 Atlas 950 SuperPoD 8192 卡以及 Atlas 960 SuperPoD 15488 卡, 同时会上也发布了全球首个通算超节点 TaiShan950 SuperPoD, 支持内存/SSD/DPU 池化, 使用灵衢总线连接。我们认为华为昇腾路线图的更新具有以下意义:

1.1 每年一代旗舰产品的预期表明国产算力在制程、产能、HBM 存储上的发展已达到产业化新高度, 2026 年国产 AI 芯片出货有望加速。同时, 华为作为国产算力的风向标, 也将倒逼其他国产芯片共同进步并重视超节点能力。

1.2 Atlas 950 SuperPoD 超节点采用铜光混合架构组网。根据华为发布的技术论文《UB-Mesh: a Hierarchically Localized nD-FullMesh Datacenter Network Architecture》, 950 或采用 UB 4D FullMesh 组网架构, 64 卡机柜内通过 PCB、铜缆承担主要并行流量, 机柜间通过铜缆+光模块的方式扩展集群规模。这种混合组网架构在性价比上较 CM384 产品进一步提升, 可能成为国产算力集群设计的标杆, 我们认为铜连接在国产超节点仍然具有旺盛的生命力。

1.3 灵衢总线技术规范向产业开放, UB 生态从 NPU 走向 CPU。我们看到, UB 总线开放类似 NVLINK Fusion 的推出, 或加速其他国产芯片分享成果, 共同构建超节点。灵衢交换机&光模块等有望渗透以太网 ROCE 市场, CPU 超节点也贡献了很大增量。

2) 英伟达入股英特尔, GPU 联合 CPU, NVLINK 携手 CXL 共同建立数据中心新秩序。9 月 18 日晚, 英伟达宣布将以每股 23.28 美元的价格斥资 50 亿美金认购 Intel 普通股将持有 Intel 约 4%股份。根据合作协议, 英伟达和英特尔将共同开发多代定制数据中心和 PC 产品, 数据中心领域英特尔将打造英伟达定制 x86

CPU，预计将占据数据中心 CPU 市场相当份额。PC 领域，英特尔将面向市场推出集成英伟达 RTX GPU 芯粒的 x86 系统级芯片，这将为 AIPC 的创新提供关键硬件支撑。在总线协议方面，英伟达以其 NVLINK 和交换机在超节点通信处于绝对领先地位，而英特尔则基于多年 CPU 在 PCIE 生态的主导地位，决定着 PCIE 发展的速度并推动者 CXL 发展（一种内存资源池通信技术）。我们看到，随着 PD 分离等分布式推理技术的应用和算力云服务的发展，CPU 在 AI 服务器中的地位也愈发重要，英伟达有望将 NVLINK 引入 x86 生态系统，PCIE 也将加速迎来 7.0 时代，这对于高速网卡、高速光模块的需求都是很大的催化。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
国产算力	寒武纪、海光信息、沐曦股份（IPO 申报）、摩尔线程（IPO 申报）
x86 生态	海光信息、澜起科技、兆芯集成（IPO 申报）
国产超节点	中兴通讯、紫光股份、盛科通信、立讯精密、汇聚科技
昇腾算力	烽火通信、华丰科技、华工科技、飞荣达、意华股份

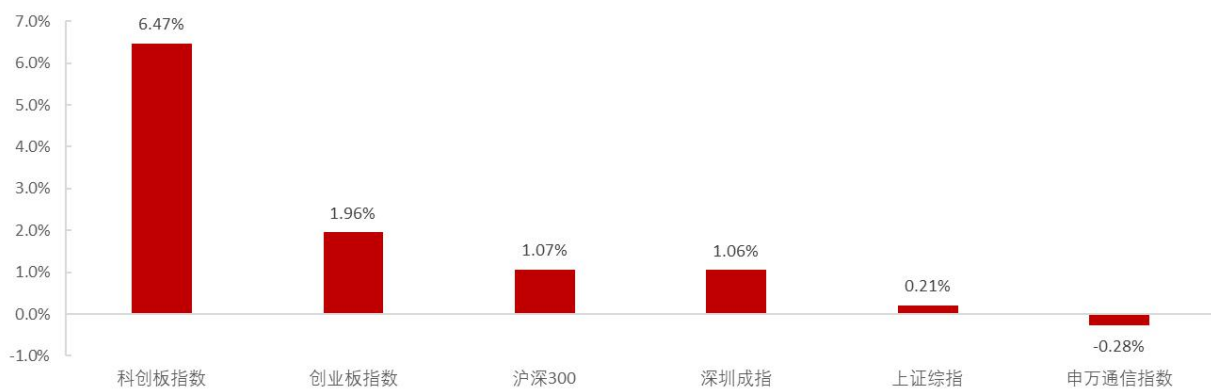
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.09.22-2025.09.26）市场整体上涨，科创板指数涨 6.47%，创业板指数涨 1.96%，沪深 300 涨 1.07%，深圳成指涨 1.06%，上证综指涨 0.21%，申万通信指数跌 0.28%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为液冷（+7.16%）、物联网（+5.95%）、IDC（+1.54%）。

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：周涨跌幅液冷周表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅光缆海缆月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

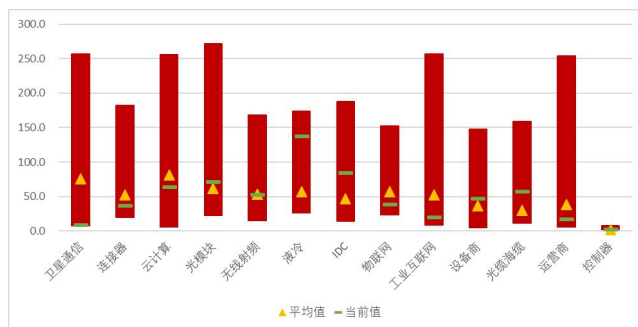
图 4：年涨跌幅光模块年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

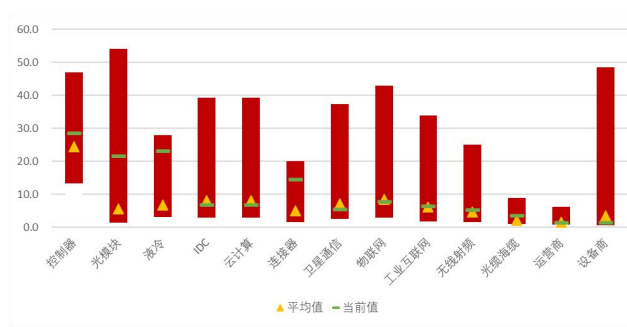
2.2.2 估值

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

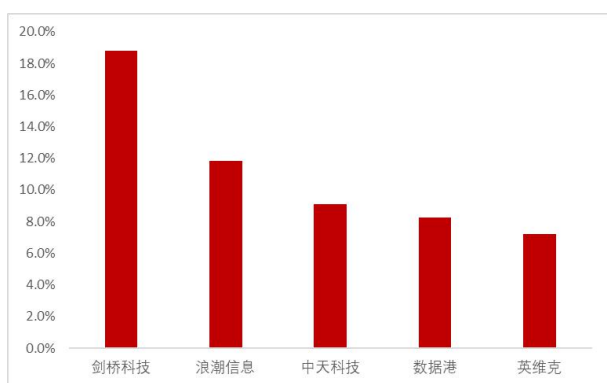


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

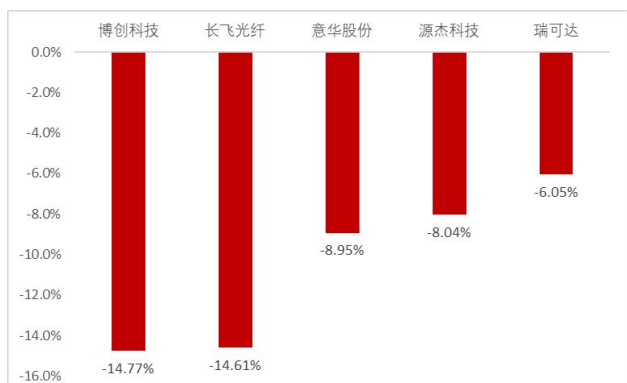
从个股情况看，剑桥科技、浪潮信息、中天科技、数据港、英维克涨幅领先，涨幅分别为+18.77%、+11.86%、+9.08%、+8.28%、+7.20%。博创科技、长飞光纤、意华股份、源杰科技、瑞可达跌幅居前，跌幅分别为-14.77%、-14.61%、-8.95%、-8.04%、-6.05%。

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

