

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪 (20250901-20250907)

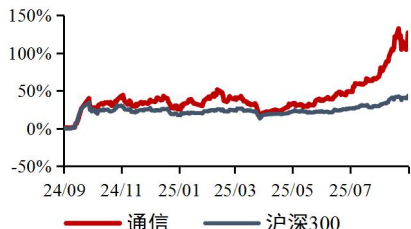
领先大市-A(维持)

——博通 ASIC 预期再上调，深圳光博会预热

2025 年 9 月 12 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】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

【山证通信】山西证券通信行业周跟踪：英伟达 scale-across 新品加速 DCI 建设，DeepSeek 有望加大国产芯片适配 2025.8.28

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

孙悦文

执业登记编码：S0760525070002

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➢ 1) 博通最新财报显示 AI 业务继续高增，新的 ASIC 客户百亿订单已下达。根据光纤在线报道，博通 2025 财年第三季度财报实现营收 159.5 亿美元，同比增长 22%，实现 non-GAAP 美股盈余 1.69 美元，同比增长 36.3%，均超出分析师预期。博通预计第四财季营收约为 174 亿美元，实现接近双位数的环比增长。博通的 AI 收入实现了连续 10 个季度增长，第三财季 AI 业务营收同比增长 63% 达 52 亿美元，并预计下一季度进一步增至 62 亿美元。博通在财报电话会上透露，博通已从第四家主要客户手中取得价值高达 100 亿美元 AI 芯片订单，而某家潜在客户上一季度也向博通下了量产订单。博通在去年 12 月预测，至 2027 财年，市场的 ASIC 需求将达到 600 至 900 亿美元，这意味着若博通取得主要份额其 AI 业务有望实现年均翻倍增长。我们认为，博通强劲 AI 财报抵消了市场对北美云厂商投资放缓顾虑，定制化的 ASIC 芯片往往采取与同年英伟达主流 GPU 同等的网络端口配置，而其超节点设计则带来了铜连接背板、铜连接 AEC 以及光模块的全新增量，因此英伟达 GPU 出货量已不再成为衡量 AI 投资景气度的唯一指标，2026-2027 有望实现 GPU+ASIC 景气共振的局面。

➢ 2) 深圳光博会 CIOE2025 9 月 10 日深圳即将开幕，新品亮点前瞻预热。作为光通信行业业内最知名规模最大的展会之一，CIOE2025 备受关注，我们认为有望带动光模块板块走强。我们分析了光博会官网的热门展品合集，认为以下几个方向值得重点关注。1) 3.2T 光模块。我们看到主流参展光模块企业已将 1.6T 作为主流量产产品，3.2T 或在 2027 年 Rubin Ultra 量产时首次产生供货需求，代表头部厂商研发实力。早期的 3.2T 或为 3.2T DR8/2*DR4 XD 以及 3.2T DR8*2 XD 版本，将采用 400G EML 以及 400G TFLN 调制方案。2) TFLN 薄膜铌酸锂芯片。多家厂商如光库科技、铌奥光电等或在展会上展出 400G TFLN 或硅基异质集成 TFLN 芯片，除光模块外，TFLN 还可用于激光通信、量子通信等。3) 硅光芯片和光引擎。我们看到与去年相比，国内硅光芯片厂商已可成熟量产单通道 100G*4 或*8 硅光芯片，今年多波长 FR 芯片以及 CPO 16 通道光引擎芯片或也将展出。4) CPO 高密度光连接产品。自 2025 年初英伟达推出 CPO 交换机以来，CPO 上游 FAU、MPO 环节快速发展，本届光博会将有更多厂商展示 FAU 保偏、FAU 超高密度连接、CPO 机内光纤布线等解决方案。5) 空芯光纤产品。除几大光纤光缆厂商展示空芯光纤外，长芯博创等也将在展会上首次展出空芯光纤跳线产品，该类产品两段通过精密耦合封装实现空芯与实芯光纤低损连接，制造难度较大。

➢ 我们认为近期光博会板块调整较为剧烈主要为前期盈利兑现、风格漂移资金



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

调仓以及“抱团”行为的短期分歧，从光模块产业逻辑来看景气度仍在持续上行。我们认为调整过后主流光模块厂商业绩较有安全边际，上游相关 FAU、MPO、OCS 等标的也多有错杀，值得投资者甄别关注。

➤ **建议关注：**国产算力服务器：中兴通讯、紫光股份、华勤技术；光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、光库科技、长芯博创；铜连接&AEC：立讯精密、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、汇聚科技、鼎通科技；卫星互联网：铖昌科技、臻镭科技、信科移动、中国联通、上海港湾、金信诺、陕西华达

市场整体：本周（2025.09.01-2025.09.07）市场涨跌不一，创业板指数涨 2.35%，沪深 300 跌 0.81%，深圳成指跌 0.83%，上证综指跌 1.18%，申万通信指数跌 2.68%，科创板指数跌 5.42%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+8.4%）、设备商（+1.7%）、工业互联网（+0.0%）。**从个股情况看，**源杰科技、中际旭创、东土科技、数据港、中天科技涨幅领先，涨幅分别为+24.87%、+14.67%、+10.46%、+0.39%、+0.31%。中国卫星、中国卫通、海格通信、移远通信、剑桥科技居后，涨跌幅分别为-16.95%、-15.89%、-15.87%、-14.26%、-13.72%。

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。

录目

1. 周观点和投资建议.....	5
1.1 周观点.....	5
1.2 建议关注.....	6
2. 行情回顾.....	6
2.1 市场整体行情.....	6
2.2 细分板块行情.....	7
2.2.1 涨跌幅.....	7
2.2.2 估值.....	8
2.3 个股公司行情.....	9
2.4 海外动向.....	9
3. 风险提示.....	11

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、设备商、工业互联网周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅光模块、光缆海缆月表现领先.....	7
图 4： 年涨跌幅光模块、光缆海缆、设备商年初至今表现领先.....	8
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（%）	9
图 8： 本周个股涨幅后五（%）	9
表 1： 建议重点关注的公司.....	6

表 2： 海外最新动向.....	9
------------------	---

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) **博通最新财报显示 AI 业务继续高增，新的 ASIC 客户百亿订单已下达。**根据光纤在线报道，博通 2025 财年第三季度财报实现营收 159.5 亿美元，同比增长 22%，实现 non-GAAP 美股盈余 1.69 美元，同比增长 36.3%，均超出分析师预期。博通预计第四财季营收约为 174 亿美元，实现接近双位数的环比增长。博通的 AI 收入实现了连续 10 个季度增长，第三财季 AI 业务营收同比增长 63% 达 52 亿美元，并预计下一季度进一步增至 62 亿美元。博通在财报电话会上透露，博通已从第四家主要客户手中取得价值高达 100 亿美元 AI 芯片订单，而某家潜在客户上一季度也向博通下了量产订单。博通在去年 12 月预测，至 2027 财年，市场的 ASIC 需求将达到 600 至 900 亿美元，这意味着若博通取得主要份额其 AI 业务有望实现年均翻倍增长。我们认为，博通强劲 AI 财报抵消了市场对北美云厂商投资放缓顾虑，定制化的 ASIC 芯片往往采取与同年英伟达主流 GPU 同等的网络端口配置，而其超节点设计则带来了铜连接背板、铜连接 AEC 以及光模块的全新增量，因此英伟达 GPU 出货量已不再成为衡量 AI 投资景气度的唯一指标，2026-2027 有望实现 GPU+ASIC 景气共振的局面。

2) **深圳光博会 CIOE2025 9 月 10 日深圳即将开幕，新品亮点前瞻预热。**作为光通信行业业内最知名规模最大的展会之一，CIOE2025 备受关注，我们认为有望带动光模块板块走强。我们分析了光博会官网的热门展品合集，认为以下几个方向值得重点关注。1) **3.2T 光模块。**我们看到主流参展光模块企业已将 1.6T 作为主流量产产品，3.2T 或在 2027 年 Rubin Ultra 量产时首次产生供货需求，代表头部厂商研发实力。早期的 3.2T 或为 3.2T DR8/2*DR4 XD 以及 3.2T DR8*2 XD 版本，将采用 400G EML 以及 400G TFLN 调制方案。2) **TFLN 薄膜铌酸锂芯片。**多家厂商如光库科技、铌奥光电等或在展会上展出 400G TFLN 或硅基异质集成 TFLN 芯片，除光模块外，TFLN 还可用于激光通信、量子通信等。3) **硅光芯片和光引擎。**我们看到与去年相比，国内硅光芯片厂商已可成熟量产单通道 100G*4 通道芯片，今年多波长 FR 芯片以及 CPO 16 通道光引擎芯片或也将展出。4) **CPO 高密度光连接产品。**自 2025 年初英伟达推出 CPO 交换机以来，CPO 上游 FAU、MPO 环节快速发展，本届光博会将有更多厂商展示 FAU 保偏、FAU 超高密度连接、CPO 机内光纤布线等解决方案。5) **空芯光纤产品。**除几大光纤光缆厂商展示空芯光纤外，长芯博创等也将在展会上首次展出空芯光纤跳线产品，该类产品两段通过精密耦合封装实现空芯与实芯光纤低损连接，制造难度较大。

我们认为近期光博会板块调整较为剧烈主要为前期盈利兑现、风格漂移资金调仓以及“抱团”行为的短期分歧，从光模块产业逻辑来看景气度仍在持续上行。我们认为调整过后主流光模块厂商业绩较有安全边际，上游相关 FAU、MPO、OCS 等标的也多有错杀，值得投资者甄别关注。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
国产算力服务器	中兴通讯、紫光股份、华勤技术
光模块	中际旭创、新易盛、天孚通信、剑桥科技、光库科技、长芯博创
光模块	立讯精密、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、汇聚科技、鼎通科技
卫星互联网	铖昌科技、臻镭科技、中国卫通、上海港湾、金信诺、陕西华达

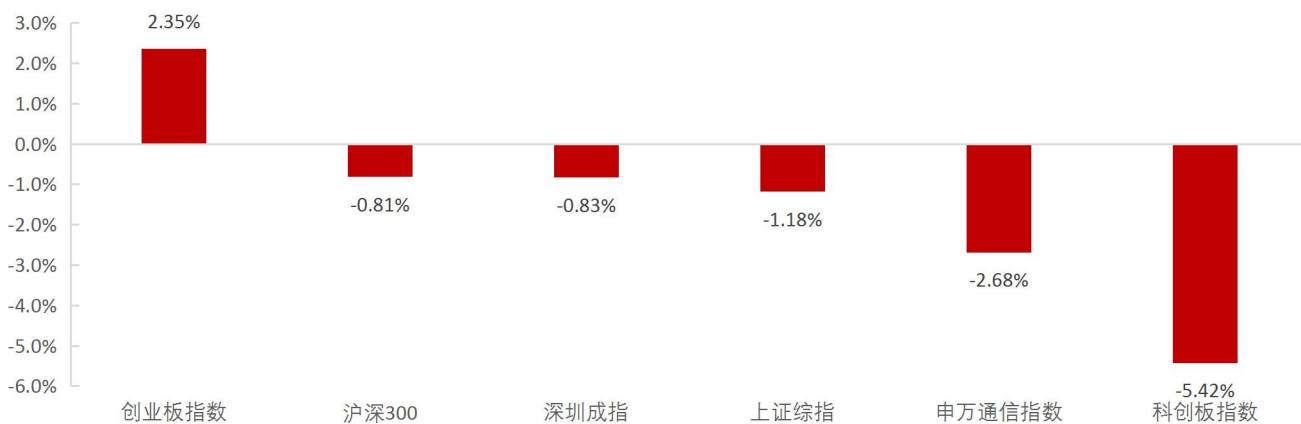
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.09.01-2025.09.07）市场涨跌不一，创业板指数涨 2.35%，沪深 300 跌 0.81%，深圳成指跌 0.83%，上证综指跌 1.18%，申万通信指数跌 2.68%，科创板指数跌 5.42%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+8.4%）、设备商（+1.7%）、工业互联网（+0.0%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

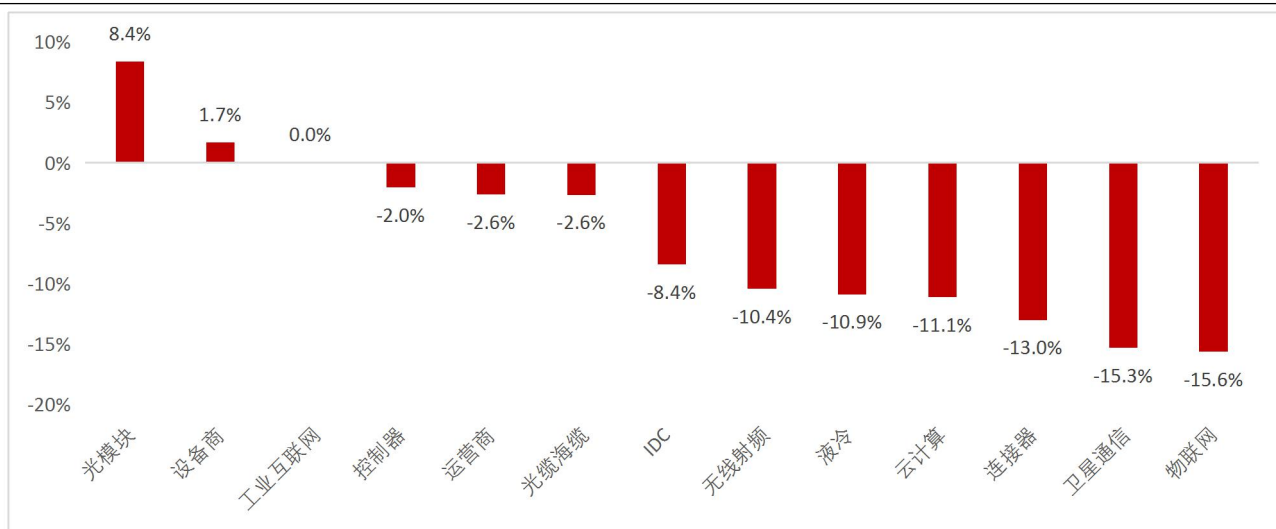


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

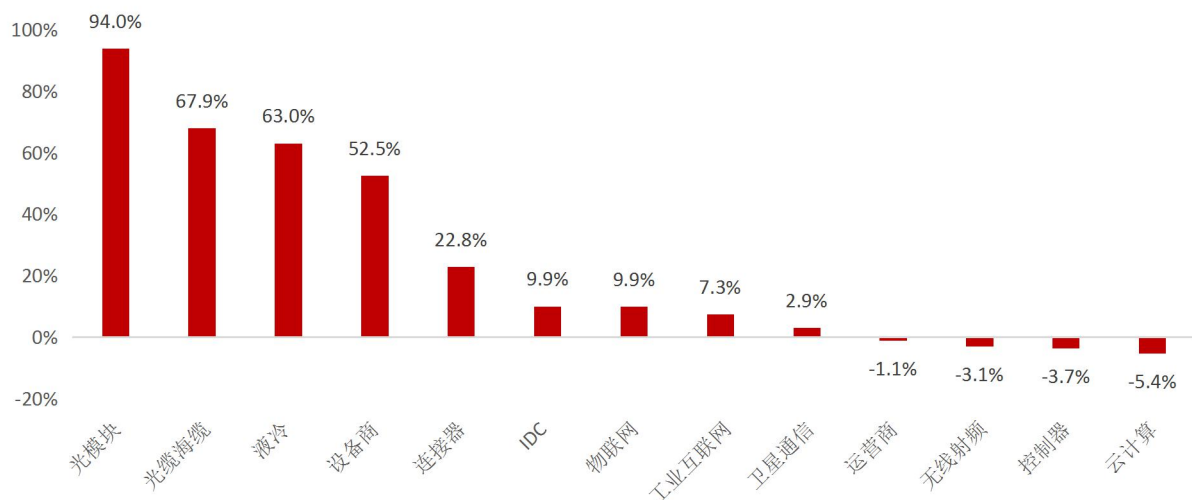
2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅光模块、设备商、工业互联网周表现领先



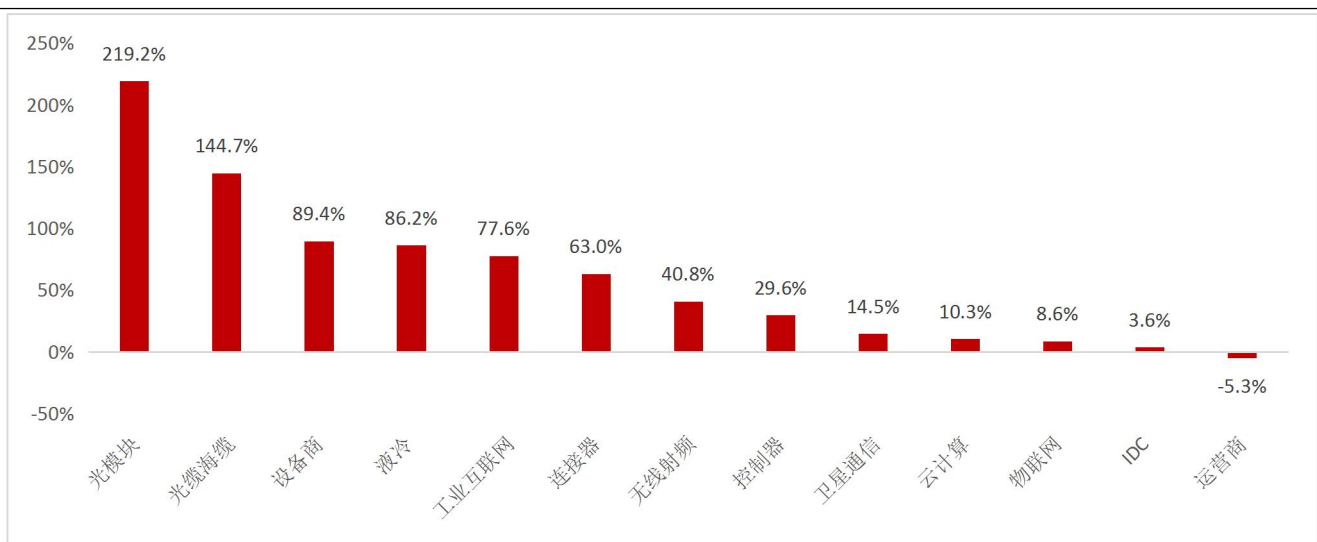
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅光模块、光缆海缆月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

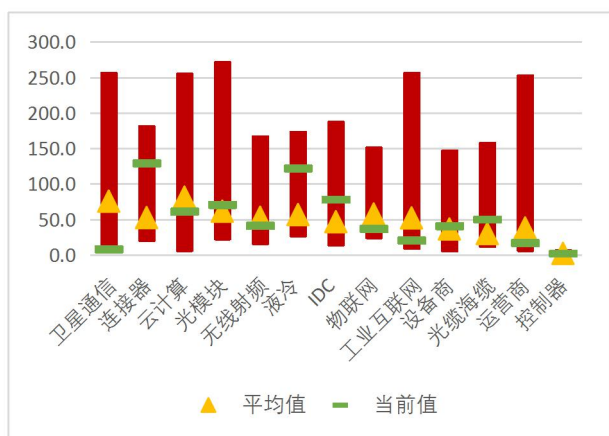
图 4：年涨跌幅光模块、光缆海缆、设备商年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

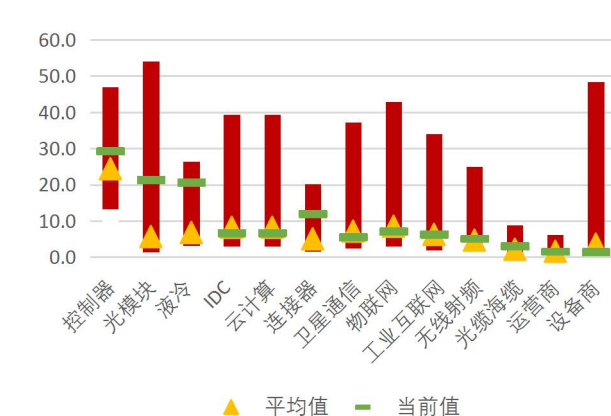
2.2.2 估值

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

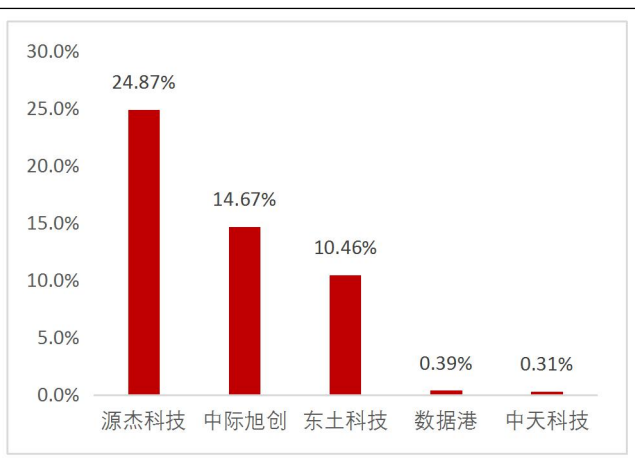


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

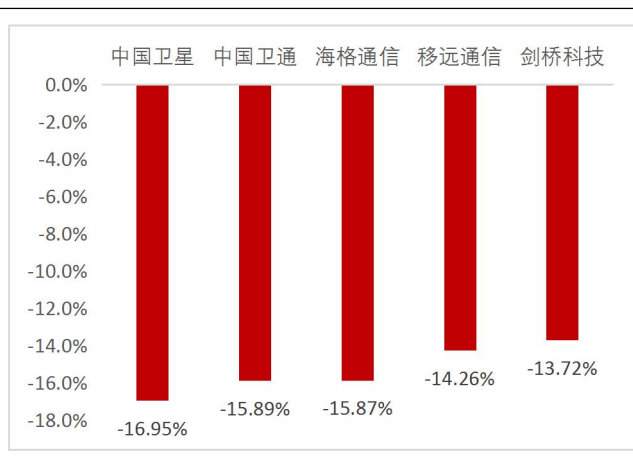
从个股情况看，源杰科技、中际旭创、东土科技、数据港、中天科技涨幅领先，涨幅分别为+24.87%、+14.67%、+10.46%、+0.39%、+0.31%。中国卫星、中国卫通、海格通信、移远通信、剑桥科技居后，涨跌幅分别为-16.95%、-15.89%、-15.87%、-14.26%、-13.72%。

图 7：本周个股涨幅前五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：本周个股涨幅后五（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向

公司	日期	内容
英伟达	2025/9/5	9月4日消息，据英国媒体 Techradar 的报导，近日美国 GPU 大厂英伟达（Nvidia）与中国台湾芯片设计领导者联发科（Mediatek）公布了更多关于 GB10 Grace Blackwell 芯片的合作细节，这一深度合作不仅展示了两家公司的技术融合，更引发了市场对于英伟达可能考虑以 730 亿美元收购联发科的猜测。 报道指出，双方合作的 GB10 芯片，是由联发科负责 CPU 与内存设计，并进一步结合了英伟达 GPU 技术的最新成果。英伟达借助联发科在系统单晶片（SoC）方面的丰富经验，成功展示了如何利用业界标准接口和通信协议，将其与 Blackwell GPU 整合到一个紧凑且高效的封装中。
博通	2025/9/5	当地时间 9 月 4 日，芯片大厂博通（Broadcom）于美国股市周四盘后公布 2025 会计年度第三季（截至 2025 年 8 月 3 日为止）财报，由于该季业绩超预期，营收创历史新高，下季业绩指引也超预期，推动博通周四盘后股价上涨 4.60% 至 320.19 美元，周五若以此收盘，股价将超越 2025 年 8 月 12 日的 312.83 美元改写历史新高。 财报显示，博通第三季营收 159.52 亿美元，同比增长 22%，略高于分析师预期的 158.3 亿美



		元；非依照美国一般公认会计原则（non-GAAP）每股稀释盈余 1.69 美元，同比增长 36.3%，高于分析师预期的 1.66 美元。 陈福阳在财报电话会议上透露，虽然 AI 加速器市场目前由英伟达主导，但博通正与潜在客户合作开发相关产品。他说，博通已从第四家主要客户（外界猜测是 OpenAI）手中取得价值高达 100 亿美元的定制 AI 芯片（XPU）订单。另外，某家潜在客户在上一季向博通下量产订单，博通目前预期 2026 会计年度 AI 营收将比上一季预估的呈现显著改善。
英伟达	2025/9/5	9 月 4 日，路透社援引四位知情人士的消息报道称，阿里巴巴、字节跳动和其他中国科技公司仍然希望能够获得更为先进的英伟达 AI 芯片。 其中两名人士表示，他们正在处理英伟达 H20 型号的订单，并且正在密切关注英伟达即将对华推出的更强大的基于 Blackwell 架构的 B30A 芯片。 这两位人士表示，如果美国批准英伟达 B30A 对华出口，其价格可能是 H20 目前的售价（约在 10,000 至 12,000 美元之间）的两倍左右，即可能会为 20,000 至 24,000 美元。 从目前曝光的信息来看，B30A 很可能是基于同样单芯片设计的 Blackwell B300A 修改而来。根据资料显示，B300A 基于台积电 4nm 制程，CoWoS-L 先进封装，拥有 144GB HBM3E，功耗为 600W。此前的爆料称，B30A 的性能可能会是基础型号的 Blackwell GPU 的 80%。
谷歌	2025/9/4	随着谷歌（Google）母公司 Alphabet 的 TPU（Tensor Processing Unit）业务的持续壮大，加上 Google DeepMind 专注 AI 研究，投资银行 D.A. Davidson 分析师最新发布的报告称，如果谷歌 TPU 业务独立出来，整体价值可能高达 9,000 亿美元，相较今年稍早估计的 7,170 亿美元大幅提升。
英伟达	2025/9/3	9 月 3 日消息，近日市场有传闻称，英伟达的 H100 与 H200 AI GPU 供应吃紧，甚至被形容“已售罄”。对此，英伟达予以否认，并表示需求虽强劲，但供应完全充足，能即时满足订单需求。 英伟达官方媒体账号在 X 平台表示，“我们在媒体上看到了错误的说法，声称英伟达的供应有限，H100/H200 ‘售罄’。正如我们在财报中指出的那样，我们的云合作伙伴可以在网上租用每一个 H100/H200，但这并不意味着我们无法完成新订单。我们有足够的 H100/H200，可以毫不拖延地满足每一份订单。
英伟达	2025/9/3	9 月 3 日消息，市场研究机构 Jon Peddie Research 近日发布了完整的 2025 年第二季度独立（AIB）GPU 市场报告，该报告显示该细分市场的总出货量较上一季度增长了 27%。与此同时，数据中心 GPU 出货量也上涨了 4.7%。 报告指出，在 2024-2028 年的预测期内，AIB 的复合年增长率将为 -5.4%。在此期间，独立 GPU 的安装量将达到 1.63 亿台，未来五年，87% 的台式电脑将配备独立显卡。这表明，随着游戏、专业工作负载和人工智能用例对高性能显卡的需求持续增长，即使在未来几年，台式机 GPU 市场也将非常充满活力。 2025 年第二季度，英伟达以 94% 的巨大市场份额再次位居榜首，较上一季度增长 2.1%。与此同时，英伟达的竞争对手，如 AMD 和英特尔，的 GPU 市场份额分别为 6%（-2.1%）和 几乎为 0%。

Marvell	2025/9/1	当地时间 8 月 29 日，半导体大厂 Marvell 公布了其截至 8 月 2 月的第二财季财报，由于数据中心业务营收未能达到分析师预期，且对第三财季财测展也低于预期，导致其当日股价暴跌 18.6%。 根据财报显示，Marvell 第二财季营收为 20.1 亿美元，环比增长 5.8%，同期大幅成长 58%，创下公司纪录，符合市场的普遍预期；GAAP 净利润为 1.948 亿美元，摊薄后每股收益为 0.22 美元，相较上年同期净亏损 1.933 亿美元（EPS 亏损 22 美分）有显著改善；Non-GAAP 净利润为 5.855 亿美元，摊薄后每股收益为 0.67 美元；GAAP 毛利率为 50.4%，环比基本持平，Non-GAAP 毛利率为 59.4%。 Matt Murphy 在与投资人会议中表示，公司预计第三季整体数据中心营收将与上一季持平，这主要归因于其定制 AI 芯片业务的非线性成长。他指出，这种预期中的波动性（lumpiness）是由于大型超大规模云商在建设基础设施时的正常现象。尽管如此，Matt Murphy 还是预计接下来的第四季增长将高于第三季。
---------	----------	--

资料来源：芯智讯，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，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

