

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪（20250818-20250822）

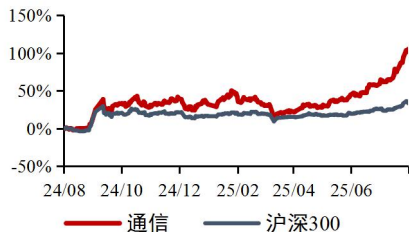
领先大市-A(维持)

——英伟达 scale-across 新品加速 DCI 建设，DeepSeek 有望加大国产

2025 年 8 月 28 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】——液冷、OCS 与国产超节点，继续关注 AI 板块轮动行情-周跟踪（20250811-20250815） 2025.8.22

【山证通信】OpenAI 发布 chatGPT Agent 并预热 GPT5，英伟达端侧 Thor 即将发货-周跟踪（20250714-20250720） 2025.7.25

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) 英伟达将推出 Spectrum-XGS 以太网 DCI 产品，并重新定义“scale across”。英伟达将在 hotchip2025 正式推出基于以太网的 DCI 产品 Spectrum-XGS，这一产品用来连接不同地理位置上的数据中心以打造十亿瓦级 AI 超级工厂（若假设单 GPU 功率 1.5kw，这意味着 66 万卡以上超大集群）。英伟达认为，Scaleup、Scaleout 由于单机柜功率上限和数据中心物理空间限制已无法满足千兆级 AI 需求，SpectrumXGS 通过核心算法（动态适配长距离网络特性）、硬件协同（依托 ConnectX8 网卡、Spectrum-X 交换机、Blackwell 架构芯片）、软件全栈优化（Dynamo、Speculative Decoding）解决了跨地域 GPU 集群的通信延迟、拥塞与同步难题。该产品的首批用户将包括 CoreWeave，也有望支撑 Oracle、软银等推进的 Stargate 项目。我们认为，英伟达入局有望加速算力网络互联（DCI）建设，其中长距离光模块（包括相干、轻相干以及 ZR）、L3 层交换机以及 DCI 转换器（Transponder）将是主要受益环节，新型光纤如空芯光纤、G654E 在新建 DCI 项目中也有望崭露头角。此外，中国移动牵头的国产以太网 AI 网络标准 GSE 也有“逻辑长容器”技术设计可有效解决跨区域数据中心间带宽波动问题，建议关注网卡、交换芯片/交换机、光模块等 GSE 参与公司。

➤ 2) DeepSeek V3.1 发布，智能体能力升级并原生为下一代国产芯片 FP8 优化设计。8 月 21 日，DeepSeek V3.1 正式发布，本次升级主要带来混合推理架构、思考效率更高以及在工具使用和智能体任务的更佳表现。根据评测，DeepSeek V3.1 在编程智能体、搜索智能体重较之前的 DeepSeek R1-0528 有明显提升。我们看到，DeepSeek V3.1 的亮点之一是基于 V3 的基座模型后训练实现的表现明显提升，证明 RL 后训练仍然是可以继续扩展的有效方式；二是使用了 UE8M0 FP8 Scale 参数精度，DeepSeek 强调这是针对即将发布的下一代国产芯片特别优化设计。我们看到市场对 DeepSeek 下一代模型的发布寄予厚望，主流趋势应是 chiplet 架构下芯片性能的大幅提升、超节点架构下 MoE 性能的大幅提升以及软硬协同的进一步增强（譬如对 FP8 的原生支持），国产芯片或逐渐从“能用”变为“好用”，我们认为昇腾 910 下一代芯片性能或更逼近主流国际水平、二线 GPU 厂商市场空间显著打开、超节点相关弹性较大（如 cable tray 铜连接、国产交换芯片、全光方案下的光模块、OIO 等）。

➤ 近期市场继续沿着 AI 算力的主线板块间加速轮动，有望续创新高，短期建议重逻辑看空间重视个股边际变化，同时以业绩设置安全边际把握回调加仓时机。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **建议关注：****DCI：**德科立、光库科技、中际旭创、新易盛、长飞光纤、亨通光电；**OCS：**光库科技、凌云光、腾景科技、赛微电子、天孚通信、长芯博创；**国产超节点：**盛科通信、立讯精密、汇聚科技、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、中兴通讯；**商业航天：**信科移动、上海瀚讯、通宇通信、臻镭科技、天银机电、上海港湾

市场整体：本周（2025.08.18-2025.08.22）市场涨跌不一，科创板指数涨 13.31%，申万通信指数涨 10.84%，创业板指数涨 5.85%，深圳成指涨 4.57%，沪深 300 涨 4.18%，上证综指涨 3.49%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为物联网（+17.5%）、光模块（+16.3%）、云计算（+14.0%）。**从个股情况看，**中兴通讯、高澜股份、剑桥科技、和而泰、新易盛涨幅领先，涨幅分别为+32.21%、+24.75%、+23.65%、+20.55%、+17.41%。瑞可达、振邦智能、永贵电器、源杰科技、中天科技居后，涨跌幅分别为-6.95%、-1.71%、-0.94%、-0.65%、+0.13%。

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.....	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： 周涨跌幅物联网、光模块、云计算周表现领先.....	7
图 3： 月涨跌幅液冷、设备商月表现领先.....	7
图 4： 年涨跌幅光模块、液冷、工业互联网年初至今表现领先.....	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) 英伟达将推出 Spectrum-XGS 以太网 DCI 产品，并重新定义“scale across”。英伟达将在 hotchip2025 正式推出基于以太网的 DCI 产品 Spectrum-XGS，这一产品用来连接不同地理位置上的数据中心以打造十亿瓦级 AI 超级工厂（若假设单 GPU 功率 1.5kw，这意味着 66 万卡以上超大集群）。英伟达认为，Scaleup、Scaleout 由于单机柜功率上限和数据中心物理空间限制已无法满足千兆级 AI 需求，SpectrumXGS 通过核心算法（动态适配长距离网络特性）、硬件协同（依托 ConnectX8 网卡、Spectrum-X 交换机、Blackwell 架构芯片）、软件全栈优化（Dynamo、Speculative Decoding）解决了跨地域 GPU 集群的通信延迟、拥塞与同步难题。该产品的首批用户将包括 CoreWeave，也有望支撑 Oracle、软银等推进的 Stargate 项目。我们认为，英伟达入局有望加速算力网络互联（DCI）建设，其中长距离光模块（包括相干、轻相干以及 ZR）、L3 层交换机以及 DCI 转换器（Transponder）将是主要受益环节，新型光纤如空芯光纤、G654E 在新建 DCI 项目中也有望崭露头角。此外，中国移动牵头的国产以太网 AI 网络标准 GSE 也有“逻辑长容器”技术设计可有效解决跨区域数据中心间带宽波动问题，建议关注网卡、交换芯片/交换机、光模块等 GSE 参与公司。

2) DeepSeek V3.1 发布，智能体能力升级并原生为下一代国产芯片 FP8 优化设计。8 月 21 日，DeepSeek V3.1 正式发布，本次升级主要带来混合推理架构、思考效率更高以及在工具使用和智能体任务的更佳表现。根据评测，DeepSeek V3.1 在编程智能体、搜索智能体重较之前的 DeepSeek R1-0528 有明显提升。我们看到，DeepSeek V3.1 的亮点之一是基于 V3 的基座模型后训练实现的表现明显提升，证明 RL 后训练仍然是可以继续扩展的有效方式；二是使用了 UE8M0 FP8 Scale 参数精度，DeepSeek 强调这是针对即将发布的下一代国产芯片特别优化设计。我们看到市场对 DeepSeek 下一代模型的发布寄予厚望，主流趋势应是 chiplet 架构下芯片性能的大幅提升、超节点架构下 MoE 性能的大幅提升以及软硬协同的进一步增强（譬如对 FP8 的原生支持），国产芯片或逐渐从“能用”变为“好用”，我们认为昇腾 910 下一代芯片性能或更逼近主流国际水平、二线 GPU 厂商市场空间显著打开、超节点相关弹性较大（如 cable tray 铜连接、国产交换芯片、全光方案下的光模块、OIO 等）。

近期市场继续沿着 AI 算力的主线板块间加速轮动，有望续创新高，短期建议重逻辑看空间重视个股边际变化，同时以业绩设置安全边际把握回调加仓时机。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
DCI	德科立、光库科技、中际旭创、新易盛、长飞光纤、亨通光电
OCS	光库科技、凌云光、腾景科技、赛微电子、天孚通信、长芯博创
国产超节点	盛科通信、立讯精密、汇聚科技、华丰科技、沃尔核材、瑞可达、中兴通讯
商业航天	信科移动、上海瀚讯、通宇通信、臻镭科技、天银机电、上海港湾

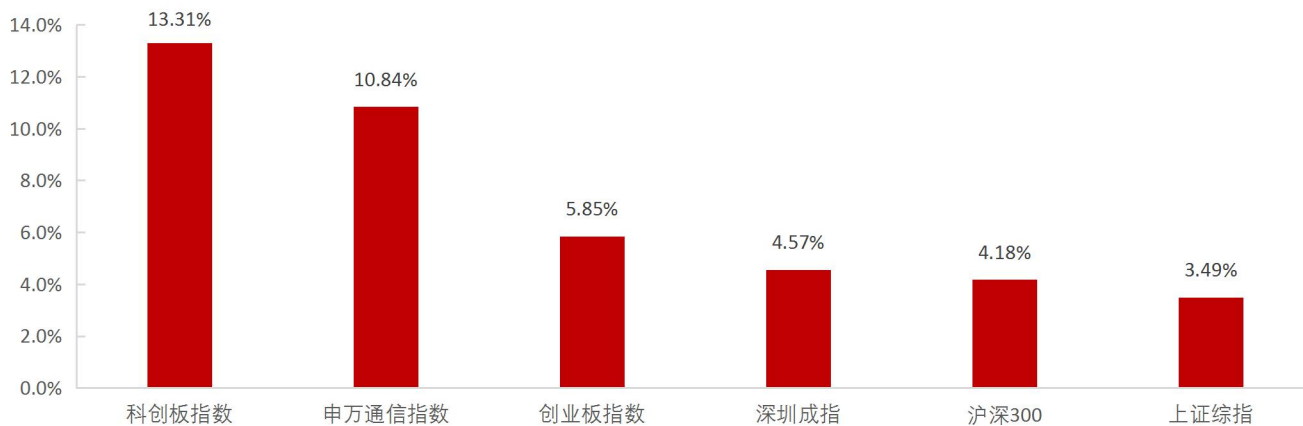
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.08.18-2025.08.22）市场涨跌不一，科创板指数涨 13.31%，申万通信指数涨 10.84%，创业板指数涨 5.85%，深圳成指涨 4.57%，沪深 300 涨 4.18%，上证综指涨 3.49%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为物联网（+17.5%）、光模块（+16.3%）、云计算（+14.0%）。

图 1：主要大盘和通信指数周涨跌幅

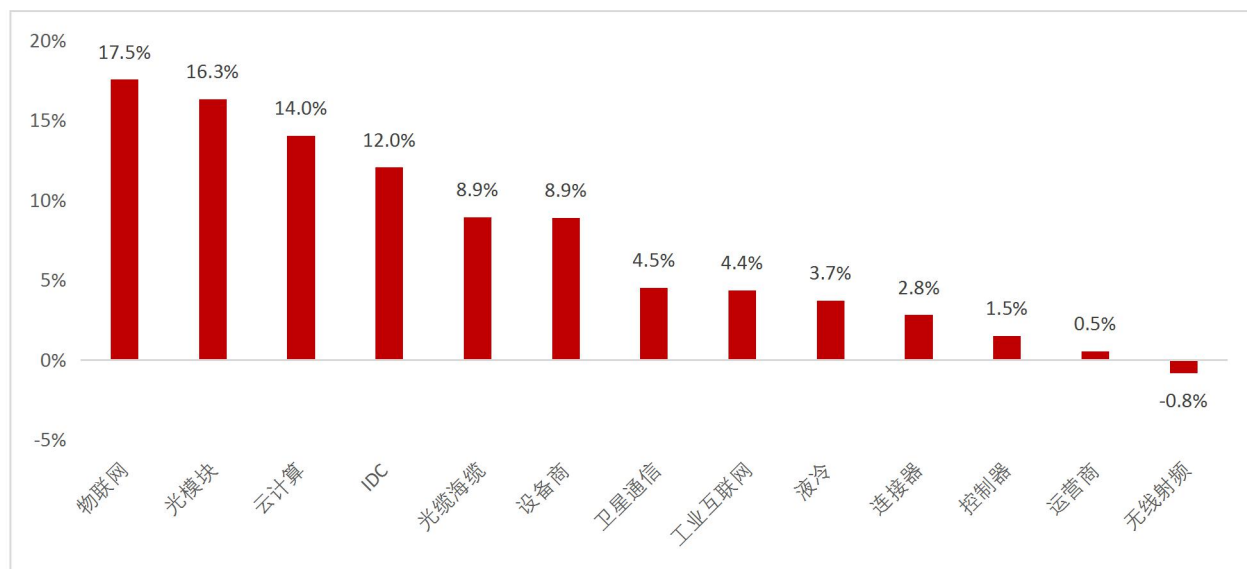


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 细分板块行情

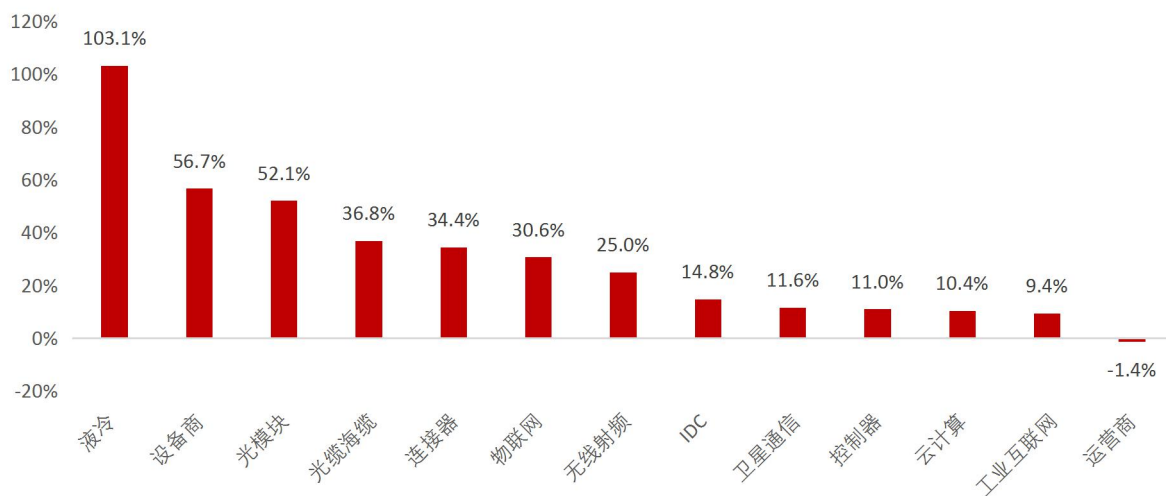
2.2.1 涨跌幅

图 2：周涨跌幅物联网、光模块、云计算周表现领先



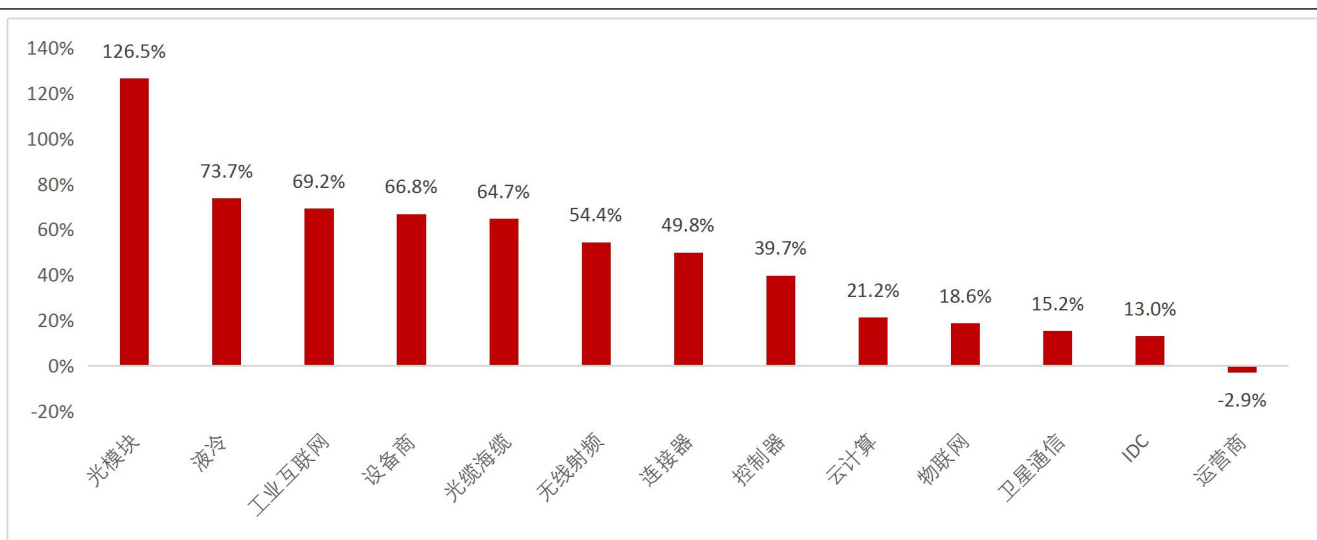
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：月涨跌幅液冷、设备商月表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

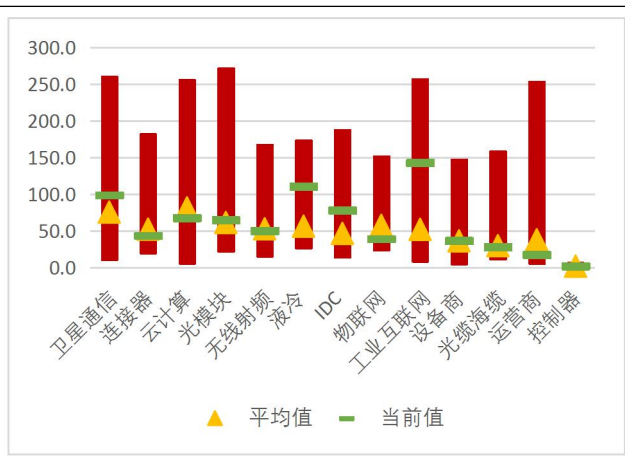
图 4：年涨跌幅光模块、液冷、工业互联网年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

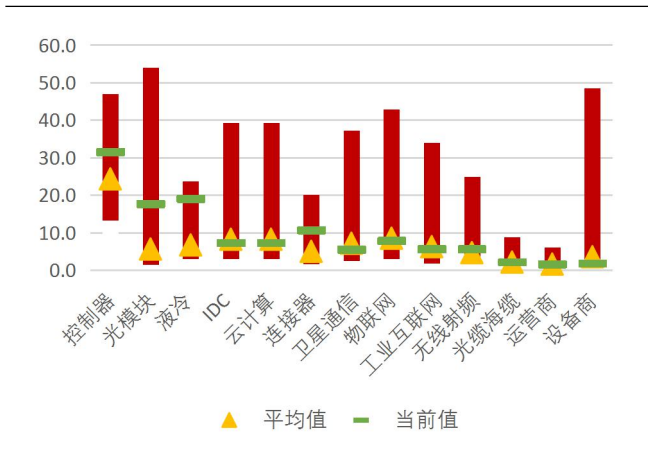
2.2.2 估值

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

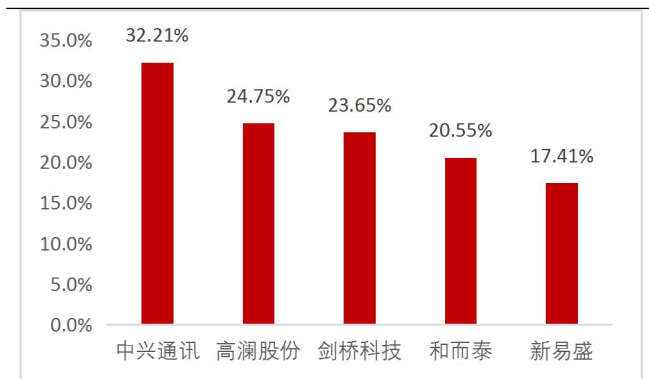


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

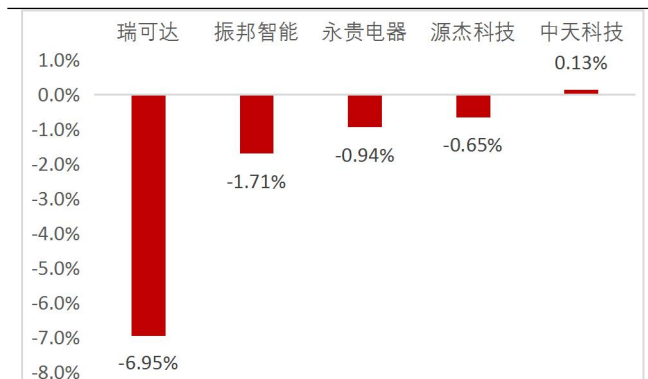
从个股情况看，中兴通讯、高澜股份、剑桥科技、和而泰、新易盛涨幅领先，涨幅分别为+32.21%、+24.75%、+23.65%、+20.55%、+17.41%。瑞可达、振邦智能、永贵电器、源杰科技、中天科技居后，涨跌幅分别为-6.95%、-1.71%、-0.94%、-0.65%、+0.13%。

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	2025/8/22	据台媒《工商时报》报道，8月22日上午，人工智能（AI）芯片龙头大厂英伟达（NVIDIA）CEO 黄仁勋搭乘私人飞机抵达中国台湾，这也是他今年度第三次访台。一下飞机就赶往新竹台积电总部发表演讲，并计划在台北与台积电创始人张忠谋夫妇见面，为张忠谋庆生。后续，黄仁勋还将与台积电董事长魏哲家等高管共进晚餐，结束后再返回美国。 报道称，此次黄仁勋访台是为了其下一代 GPUG 芯片 Vera Rubin 和即将推出的 Spectrum-X Photonics 交换机芯片等新品进行讨论。供应链消息也显示，Vera Rubin 即将在台积电开始试产。 Rubin GPU 将采用台积电第三代 3nm（N3P）制程代工，并以封装面积达 4 倍光罩尺寸（Reticle size）之 CoWoS-L 技术打造，采 Chiplet（小芯片）架构，这与传统单芯片 GPU 差别很明显，拥有更高性能、可扩展性和成本效率。 Rubin GPU 计划是在 2025 年底量产，2026 年初上市销售。然而市场上先前有传闻指出，但由于设计问题，可能有延误的情况。不过，根据外资投行的调查指出，Rubin 并未出现延误，首颗 Rubin 芯片预计将于 10 月在台积电晶圆厂试产，即使芯片设计仍在持续微调，但工程样品仍有望于今年第四季如期完成。芯片与系统设计将于 2026 年 3 月定案，2026 年第二季量

		产，第三季服务器机架开始放量出货。因此，在 Rubin GPU 准备试产的关键点，黄仁勋的到访应该是为了保障 Rubin GPU 后续在台积电的生产。
英伟达	2025/8/22	8月22日消息，据 The information 报道，人工智能（AI）芯片巨头英伟达（NVIDIA）在其 H20 芯片在华销售遇阻后，下令停止了 H20 的生产。 今年4月，美国出台了对中国 AI 芯片出口的新的管制措施，因此英伟达对华特供的 H20 芯片无法继续在中国销售。这也导致了英伟达被迫取消了中国客户的全部订单，并在截止4月的季度财报中宣布因 H20 库存和相关采购承诺而损失了约 45 亿美元，以及进一步的 80 亿美元在潜在收入损失。 随后在今年7月14日，英伟达宣布美国政府已经承诺将向其授予许可证，将恢复向中国销售 H20。美国当地时间8月6日，英伟达 CEO 黄仁勋赴白宫拜会美国总统特朗普两天后，英伟达 H20 正式获得了对华出口许可，但条件是向特朗普政府上缴 15% 的销售额分成。 然而，在英伟达 H20 恢复对华出口之际，英伟达在中国市场遭遇了新的障碍。2025年7月31日，国家互联网信息办公室约谈了英伟达公司，要求英伟达公司就对华销售的 H20 算力芯片漏洞后门安全风险问题进行说明并提交相关证明材料。 虽然，英伟达回应称，其芯片中没有后门、终止开关和监控软件。但中国官方仍未打消对于英伟达芯片的安全问题的担忧。具有官方背景的媒体“玉渊谭天”（中央广播电视总台（央视）旗下的权威新媒体评论品牌）也发文称，“无论从哪个角度讲，H20 对于中国来说，都算不上是一款安全的芯片。除了不安全，H20 也不先进。……除了不先进，H20 也不环保。” 在中国官方对于英伟达芯片安全问题担忧的影响，在这一问题尚未解决之前，具有国资背景企业或与官方有合作的私企不会贸然采购 H20 芯片，这也导致 H20 芯片在华销售遇阻。
谷歌	2025/8/21	8月21日消息，谷歌刚刚发布了新一代 Pixel 10 系列机型，其搭载了谷歌最新的 Tensor G5 处理器，这是谷歌首款交由台积电代工的出货量，并且也是谷歌当前最强的移动处理器。 据了解，Tensor G5 芯片采用台积电 3nm 制程，CPU 采用 1 个超大核核心、5 个大核和 2 个中核的八核心架构。相比前代的 Tensor G54，Tensor G5 的 CPU 整体平均性能提升 34%，单核与多核性能均有“显著提升”，TPU 性能提升高达 60%。 从实际的性能来看，根据 GeekBench 跑分库数据显示，谷歌 Pixel 10 Pro XL 手机的最高得分为单核为 2242 分，多核 5981 分。相比较搭载 Tensor G4 的 Pixel 9 Pro XL，谷歌 Pixel 10 Pro XL 在单核方面提升 14.4%，多核方面提升 28.07%。 此外，Google DeepMind 依旧参与了 Tensor G5 的设计开发，可运行最新 Gemini Nano 模型。 谷歌 Tensor 团队介绍称，G5 采用 Matformer 模型架构与 Per Layer Embedding 技术，在有限的移动设备内存条件下能够更高效地运行模型并提升响应质量。此外，它还支持将上下文窗口从 12K 扩展至 32K。谷歌表示，这将改善网页浏览、应用启动、系统渲染、AI 体验等多种场景的响应速度。

英伟达	2025/8/20	8月19日，据路透社援引两位知情人士透露，人工智能（AI）芯片厂商英伟达（NVIDIA）正为中国市场开发一款基于最新 Blackwell 架构的定制版 AI 芯片，性能将超过目前的 H20 芯片。 消息人士称，这款新芯片暂定名为“B30A”，将采用单芯片设计，其原始计算性能可能是英伟达 Blackwell Ultra B300 当中的双芯片配置的一半。并且新的芯片还将配备高带宽内存（HBM）和英伟达的 NVLink 技术，用于处理器之间的快速数据传输，这些功能也存在于 Hopper 架构 H20 当中。 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。 不过，知情人士表示，B30A 的规格尚未完全最终确定，但英伟达希望最早在下个月向中国客户提供样品进行测试。 英伟达在一份声明中表示：“我们评估了各种产品以制定我们的路线图，以便我们能够在政府允许的范围内做好竞争的准备。我们已经提供的所有产品都得到了适用当局的（出口管制规则的）完全批准，并且仅用于有益的商业用途。”
英伟达	2025/8/22	据台媒《工商时报》报道，8月22日上午，人工智能（AI）芯片龙头大厂英伟达（NVIDIA）CEO 黄仁勋搭乘私人飞机抵达中国台湾，这也是他今年度第三次访台。一下飞机就赶往新竹台积电总部发表演讲，并计划在台北与台积电创始人张忠谋夫妇见面，为张忠谋庆生。后续，黄仁勋还将与台积电董事长魏哲家等高管共进晚餐，结束后再返回美国。 报道称，此次黄仁勋访台是为了其下一代 GPUG 芯片 Vera Rubin 和即将推出的 Spectrum-X Photonics 交换机芯片等新品进行讨论。供应链消息也显示，Vera Rubin 即将在台积电开始试产。 Rubin GPU 将采用台积电第三代 3nm（N3P）制程代工，并以封装面积达 4 倍光罩尺寸（Reticle size）之 CoWoS-L 技术打造，采 Chiplet（小芯片）架构，这与传统单芯片 GPU 差别很明显，拥有更高性能、可扩展性和成本效率。 Rubin GPU 计划是在 2025 年底量产，2026 年初上市销售。然而市场上先有传闻指出，但由于设计问题，可能有延误的情况。不过，根据外资投行的调查指出，Rubin 并未出现延误，首颗 Rubin 芯片预计将于 10 月在台积电晶圆厂试产，即使芯片设计仍在持续微调，但工程样品仍有望于今年第四季如期完成。芯片与系统设计将于 2026 年 3 月定案，2026 年第二季量产，第三季服务器机架开始放量出货。因此，在 Rubin GPU 准备试产的关键点，黄仁勋的到访应该是为了保障 Rubin GPU 后续在台积电的生产。

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，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

