

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信

周跟踪 (20250623-20250629)

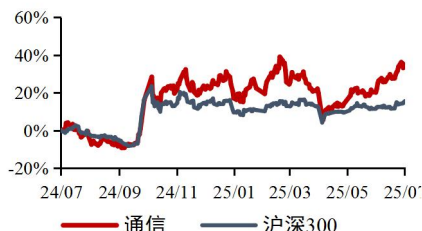
领先大市-A(维持)

——再论昇腾 cloudmatrix384 创新性，算力板块迎来业绩情绪双击

2025 年 7 月 4 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】—— MWC 上海展示低轨卫星地面基建新机遇，AMD Helios 机柜或使用更多光模块与铜缆-山西证券通信行业周跟踪：MWC 上海展示低轨卫星地面基建新机遇，AMD Helios 机柜或使用更多光模块与铜缆 2025.6.26

【山证通信】AMD 展示 Helios 超节点机柜，东山精密拟收购索尔思-周跟踪 (20250609-20250615) 2025.6.19

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

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

投资要点

行业动向：

➢ 1) 近期华为联合硅基流动发布 Cloudmatrix384（以下简称 CM384）技术论文，软硬协同实现推理效率大幅提升

1.1 全对等互联 UB 总线架构充分利用内存池概念，将通信时延影响下降到最低。CM384 中 384 个 NPU 和 192 个 CPU 均通过 UB 交换机连接，节点间通信性能接近节点内通信性能，从而可令 384 卡拥有全局可寻址的计算和内存能力，从而促使统一的资源池化和高效的工作负载安排。UB 网络采用 clos 架构设计，16 个机架中的 L1/L2 层交换机形成二层无阻塞网络，确保任意两个 NPU/CPU 间通信带宽恒定。CM384 还引入了 AIV 直连机制，可以通过 UB 网络写入远程 NPU 内存，跳过 SDMA 中转，使得 NPU 启动延迟大幅下降。

1.2 CM384 集成三个独特但互补的网络平面，可以适配细粒度的工作任务调配。其中一个为 UB 平面，全拓扑架构连接 384 个 NPU 和 192 个 CPU，每台 NPU 提供 392GB/s 的单向带宽，UB 能够实现高效细粒度并行策略例如 TP 和 EP，并且能快速点对点访问池化内存，对于高效缓存模型权重和键值权重至关重要。第二个是 RDMA 平面，采用融合 RDMA (RoCE) 技术，每个 NPU 提供 400Gbps 带宽，关键功能包括推理中 prefill 和 decoder NPU 间高速传输 KV cache、RDMA 分布式训练推理。第三个是 VPC 平面，通过高速网卡将 CM384 连接到更广泛的数据中心网络，每个节点 400Gbps 单向带宽，VPC 负责处理管理和控制平面操作、访问持久化存储以及来自 CPU 驻留工作负载的外部服务通信。

1.3 CANN 软件栈深度优化，华为云运行 deepseek 效率超 H800。华为云基础设施软件栈包括了 MatrixResource (资源分配管家)、MatrixLink (网络通信管家)、MatrixCompute (逻辑节点管家)、MatrixContainer (容器部署管家) 以及 ModelArts (AI 全流程管家)。华为通过 CANN 软件栈充当中间软件层，实现高级 AI 框架与昇腾 NPU 低级硬件接口的高效集成，使昇腾开发者能够以最小的代码更改利用昇腾硬件，对标 CUDA+GPU 实现接近峰值的设备性能。根据论文实测数据在 DeepSeekR1 Prefill 阶段，在同样的 batchsize 下，H800 的每卡每 TFLOPS tokens 吞吐为 3.96，而 CM384 为 4.45；decode 阶段 H800 为 1.17，CM384 为 1.29。

1.4 从未来昇腾演进方向看投资机会。论文认为，统一 VPC 和 RDMA 平面、更大规模的超节点、CPU 的物理分解和池化是昇腾集群未来进化的主要方向。我们认为，CM384 创新二层交换超节点架构带来了高速铜连接模组纯增量和光模块的大幅新增需求，下一代产品单卡带宽有望继续大幅增长，高速连接器差分对需求增加、光模块 400G 有望升级 800G。同时超节点规模的进一步扩大将会给 MPO



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

高密度布线和 OCS 交换机带来确定性机会，尤其是 OCS 交换机在处理千卡规模超节点时成为业内公认技术路线，谷歌的 TPU 部署已具备成功经验。同时，CPU 的物理分解和池化可能将 NPU 机柜密度进一步提升有利于液冷和高功率电源的渗透。

➤ **2) 算力板块 Q2 业绩展望乐观，市场情绪缓和下市场迎来重要做多窗口**

在上周举办的 GTC 巴黎峰会上，英伟达宣布，法国、意大利、英国等区域技术与云供应商 Domyn、Mistral AI、Nebius、Nscale 将为主权 AI 部署超过 3000EFLOPS 的 Blackwell 系统。在德国，英伟达正为欧洲制造商如西门子打造全球首个工业 AI 云，将由 DGX B200 系统和搭载 1 万个 GPU 的 RTX PRO 服务器提供支持，这些工业 AI 云将运行工业设计仿真、工业自动运维、数字孪生、自动驾驶和机器人训练等。随着特朗普政府废除“AI 出口分级政策”，主权 AI 以及各行业垂类应用成为接棒北美投资的重要市场。

我们建议关注 ORACLE、xAI、mistral 等算力产业链；同时我们认为，AI 下沉市场部署刚刚开始，建议重视边缘计算和端侧设备机会，比如基于 CX8 PCIE 交换机的推理服务器、DGX Spark AI 盒子等在产业链的映射标的。

➤ **3) 东山精密公告拟收购索尔思光电，光模块主力上市公司再添新成员。**

根据芯智讯援引《经济日报》报道，鸿海最新一代 GB300 服务器已在测试中，下半年有望出货，由于与 GB200 架构相似，鸿海预期 GB300 量产爬坡更为顺利，今年云端网络业绩将逐季成长。而另一家系统厂商广达 GB200 机柜第二季度已放量出货，GB300 正在测试与客户验证阶段，预计 9 月出货，CSP 大厂对 GB300 需求火热，下半年 AI 服务器出货量预期大幅增长。英伟达系统厂商出货反馈显示，算力链相关的光模块、铜连接、PCB 等有望实现逐季环比业绩增长，而各类大模型应用 API 调用量屡创新高也打消了投资人对 2026 年市场需求的顾虑。我们认为，光模块和铜连接作为 AI 芯片的超线性增长配套成长属性依旧强劲，建议同时把握业绩释放和新技术事件催化（如 CPO OCS）双重投资机会。

➤ **建议关注：**昇腾产业链：华丰科技、华工科技、光迅科技、光库科技、英维克、兴森科技、生益电子、南亚新材；光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信、联特科技、腾景科技、东山精密；铜连接：沃尔核材、鼎通科技、奕东电子、鑫科材料、新亚电子、兆龙互连。

市场整体：本周（2025.6.23-2025.6.27）市场整体上涨，创业板指数涨 5.69%，申万通信指数涨 5.53%，深圳成指涨 3.73%，科创板指数涨 3.17%，沪深 300 涨 1.95%，上证综指涨 1.91%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为 IDC（+8.70%）、光模块（+7.92%）、设备商（+7.65%）。从个股情况看，和而泰、光迅科技、光环新网、新易盛、三旺通信涨幅领先，涨幅分别为+16.77%、+12.84%、+12.26%、+11.97%、+11.61%。中国电信、中国移动、博创科技、东土科技、宝信软件跌幅居前，跌幅分别为-1.90%、-1.68%、-0.90%、+1.78%、+2.18%。



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.....	6
1.1 周观点.....	6
1.2 建议关注.....	7
2. 行情回顾.....	7
2.1 市场整体行情.....	7
2.2 细分板块行情.....	8
2.2.1 涨跌幅.....	8
2.2.2 估值.....	10
2.3 个股公司行情.....	10
2.4 海外动向.....	11
3. 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 主要大盘和通信指数周涨跌幅.....	8
图 2： 周涨跌幅 IDC、光模块、设备商周表现领先.....	8
图 3： 月涨跌幅光模块月表现领先.....	9
图 4： 年涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器年初至今表现领先.....	9
图 5： 多数板块当前 P/E 低于历史平均水平.....	10
图 6： 各板块当前 P/B 与历史平均水平对比.....	10
图 7： 本周个股涨幅前五（%）	10
图 8： 本周个股跌幅前五（%）	10
表 1： 建议重点关注的公司.....	7

表 2： 海外最新动向.....	11
------------------	----

1. 周观点和投资建议

1.1 周观点

1) 近期华为联合硅基流动发布 Cloudmatrix384 (以下简称 CM384) 技术论文, 软硬协同实现推理效率大幅提升。

1.1 全对等互联 UB 总线架构充分利用内存池概念, 将通信时延影响下降到最低。CM384 中 384 个 NPU 和 192 个 CPU 均通过 UB 交换机连接, 节点间通信性能接近节点内通信性能, 从而可令 384 卡拥有全局可寻址的计算和内存能力, 从而促使统一的资源池化和高效的工作负载安排。UB 网络采用 clos 架构设计, 16 个机架中的 L1/L2 层交换机形成二层无阻塞网络, 确保任意两个 NPU/CPU 间通信带宽恒定。CM384 还引入了 AIV 直连机制, 可以通过 UB 网络写入远程 NPU 内存, 跳过 SDMA 中转, 使得 NPU 启动延迟大幅下降。

1.2 CM384 集成三个独特但互补的网络平面, 可以适配细粒度的工作任务调配。其中一个为 UB 平面, 全拓扑架构连接 384 个 NPU 和 192 个 CPU, 每台 NPU 提供 392GB/s 的单向带宽, UB 能够实现高效细粒度并行策略例如 TP 和 EP, 并且能快速点对点访问池化内存, 对于高效缓存模型权重和键值权重至关重要。第二个为 RDMA 平面, 采用融合 RDMA (RoCE) 技术, 每个 NPU 提供 400Gbps 带宽, 关键功能包括推理中 prefill 和 decoder NPU 间高速传输 KV cache、RDMA 分布式训练推理。第三个为 VPC 平面, 通过高速网卡将 CM384 连接到更广泛的数据中心网络, 每个节点 400Gbps 单向带宽, VPC 负责处理管理和控制平面操作、访问持久化存储以及来自 CPU 驻留工作负载的外部服务通信。

1.3 CANN 软件栈深度优化, 华为云运行 deepseek 效率超 H800。华为云基础设施软件栈包括了 MatrixResource (资源分配管家)、MatrixLink (网络通信管家)、MatrixCompute (逻辑节点管家)、MatrixContainer (容器部署管家) 以及 ModelArts (AI 全流程管家)。华为通过 CANN 软件栈充当中间软件层, 实现高级 AI 框架与昇腾 NPU 低级硬件接口的高效集成, 使昇腾开发者能够以最小的代码更改利用昇腾硬件, 对标 CUDA+GPU 实现接近峰值的设备性能。根据论文实测数据在 DeepSeekR1 Prefill 阶段, 在同样的 batchsize 下, H800 的每卡每 TFLOPS tokens 吞吐为 3.96, 而 CM384 为 4.45; decode 阶段 H800 为 1.17, CM384 为 1.29。

1.4 从未来昇腾演进方向看投资机会。论文认为, 统一 VPC 和 RDMA 平面、更大规模的超节点、CPU 的物理分解和池化是昇腾集群未来进化的主要方向。我们认为, CM384 创新二层交换超节点架构带来了高速铜连接模组纯增量和光模块的大幅新增需求, 下一代产品单卡带宽有望继续大幅增长, 高速连接器差分

对需求增加、光模块 400G 有望升级 800G。同时超节点规模的进一步扩大将会给 MPO 高密度布线和 OCS 交换机带来确定性机会，尤其是 OCS 交换机在处理千卡规模超节点时成为业内公认技术路线，谷歌的 TPU 部署已具备成功经验。同时，CPU 的物理分解和池化可能将 NPU 机柜密度进一步提升有利于液冷和高功率电源的渗透。

2) 算力板块 Q2 业绩展望乐观，市场情绪缓和下市场迎来重要做多窗口。

根据芯智讯援引《经济日报》报道，鸿海最新一代 GB300 服务器已在测试中，下半年有望出货，由于与 GB200 架构相似，鸿海预期 GB300 量产爬坡更为顺利，今年云端网络业绩将逐季成长。而另一家系统厂商广达 GB200 机柜第二季度已放量出货，GB300 正在测试与客户验证阶段，预计 9 月出货，CSP 大厂对 GB300 需求火热，下半年 AI 服务器出货量大预期大幅增长。英伟达系统厂商出货反馈显示，算力链相关的光模块、铜连接、PCB 等有望实现逐季环比业绩增长，而各类大模型应用 API 调用量屡创新高也打消了投资人对 2026 年市场需求的顾虑。我们认为，光模块和铜连接作为 AI 芯片的超线性增长配套成长属性依旧强劲，建议同时把握业绩释放和新技术事件催化（如 CPO OCS）双重投资机会。

1.2 建议关注

表 1：建议重点关注的公司

板块	公司
昇腾产业链	华丰科技、华工科技、光迅科技、光库科技、英维克、兴森科技、生益电子、南亚新材
光模块	中际旭创、新易盛、天孚通信、联特科技、腾景科技、东山精密
铜连接	沃尔核材、鼎通科技、奕东电子、鑫科材料、新亚电子、兆龙互连

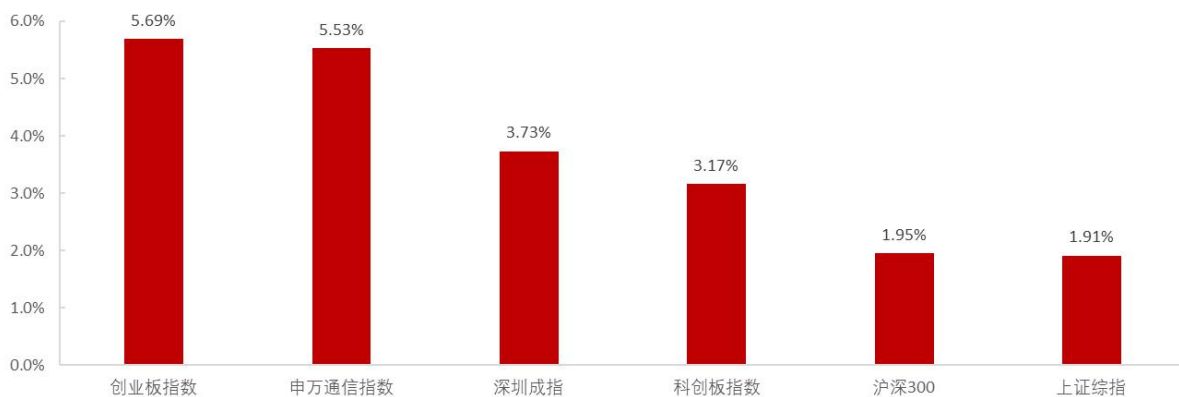
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 行情回顾

2.1 市场整体行情

本周（2025.6.23-2025.6.27）市场整体上涨，创业板指数涨 5.69%，申万通信指数涨 5.53%，深圳成指涨 3.73%，科创板指数涨 3.17%，沪深 300 涨 1.95%，上证综指涨 1.91%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为 IDC（+8.70%）、光模块（+7.92%）、设备商（+7.65%）。

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 IDC、光模块、设备商周表现领先



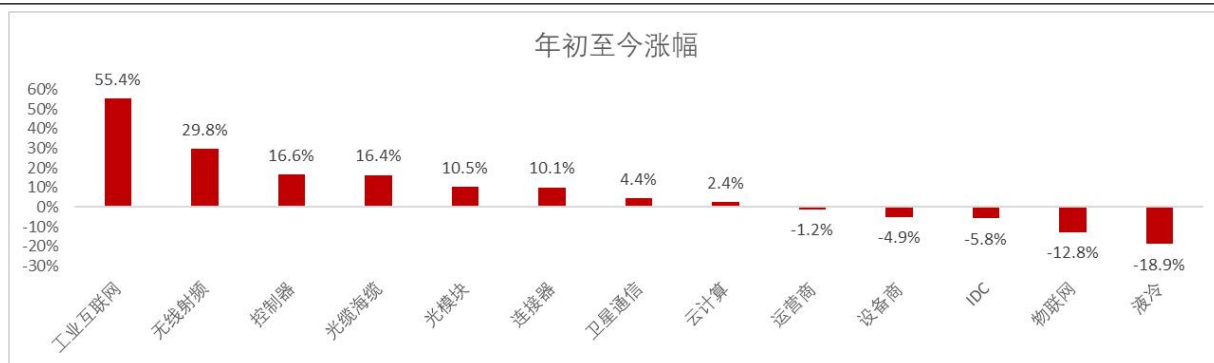
资料来源：Wind，山西证券研究所

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

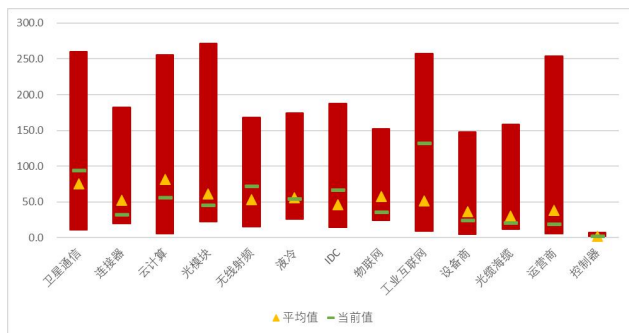
图 4：年涨跌幅工业互联网、无线射频、控制器年初至今表现领先



资料来源：Wind，山西证券研究所

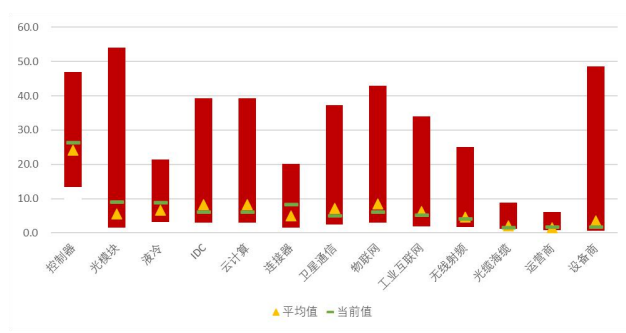
2.2.2 估值

图 5：多数板块当前 P/E 低于历史平均水平



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

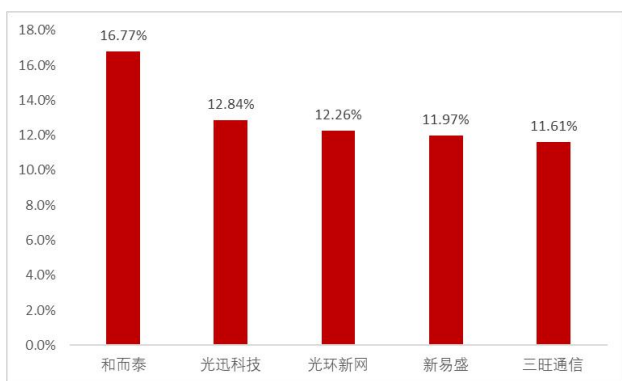


资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 个股公司行情

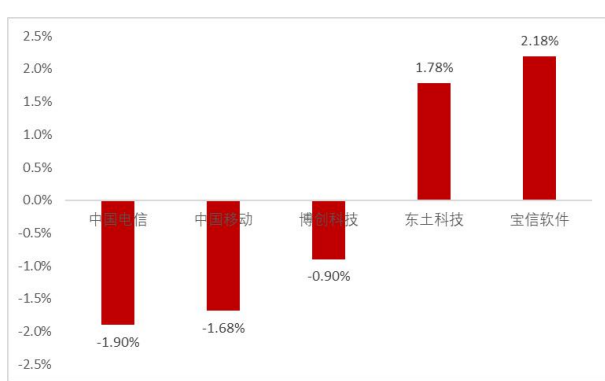
从个股情况看，和而泰、光迅科技、光环新网、新易盛、三旺通信涨幅领先，涨幅分别为+16.77%、+12.84%、+12.26%、+11.97%、+11.61%。中国电信、中国移动、博创科技、东土科技、宝信软件跌幅居前，跌幅分别为-1.90%、-1.68%、-0.90%、+1.78%、+2.18%。

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

2.4 海外动向

表 2：海外最新动向

公司	日期	内容
鸿海	2025/6/26	6 月 26 日消息,据台媒《经济日报》报道,鸿海集团旗下负责 AI 服务器组装的工业富联(FII) 轮值执 CEO 刘宗长 25 日在出席 “2025 年世界经济论坛新领军者年会” 接受采访时,针对下半年 AI 服务器方面增长情况表示,“增势很好,我们认为会加速、倍数成长”。
英伟达	2025/6/25	6 月 25 日消息,根据外媒 WCCFtech 报导,英伟达(NVIDIA) 预计将于今年 8 月正式面向中国市场推出新一代特供版旗舰显卡 GeForce RTX 5090 DD,以取代之前因为美国新的限制政策而被禁的 RTX 5090D。
博通	2025/6/25	当地时间 6 月 24 日,受汇丰银行(HSBC) 将博通目标价从 240 美元大幅上调至 400 美元影响,博通(Broadcom) 当时股价上涨 3.94%,收于 263.77 美元/股,创下历史收盘价新高。 Frank Lee 认为,市场低估博通未来两年的 AI 芯片营收成长潜质,预测未来几年公司有望争取到许多新客户。“几乎所有超大规模云端商(hyperscaler) 都想投入定制化芯片,这些厂商的资本支出有望助长 ASIC 市场”。 Frank Lee 相信,到了 2027 年度博通有望获得最多 7 家云端 ASIC 客户,相比之下 Marvell 只有三家,世芯仅有一家。
台积电	2025/6/24	6 月 24 日消息,市场调研机构 Counterpoint Research 最新公布的研究报告指出,2025 年第一季,全球晶圆代工 2.0 (Foundry 2.0) 市场营收达 720 亿美元,较去年同期增长 13%,主要受益于 AI 与高性能计算(HPC) 芯片需求强劲,进一步推动先进制程(如 3nm 与 4nm) 与先进封装技术的应用。 “晶圆代工 2.0” 概念是由台积电在 2024 年 7 月的二季度法说会上提出的。相对来说,传统“晶圆代工”的概念,仅局限于“晶圆制造生产代工”,但如今,随着芯片制造越来越复杂,晶圆代工厂也早已脱离原本单纯的晶圆制造代工范畴,整个生产过程中实际上还包括了封装、测试、光罩制作与其他部分。比如,现在的很多的 AI 芯片和高性能计算芯片,台积电不仅提供了光罩制作、晶圆制造服务,还提供了先进封装以及测试服务。另外一些 IDM 厂商也有开始对外提供晶圆代工服务。这实际上已经突破了原有的对于晶圆厂代工、外包封测厂和 IDM 的定义。 因此,台积电认为,“晶圆制造 2.0” 包括封装、测试、光罩制作与其他,以及所有除存储芯片外的整合元件制造商(IDM), 这样定义更完整。“在台积电看来,新定义更能反映台积电不断扩展的市场机会(addressable market)。但是台积电只会专注最先进后段封测技术,这些技术将帮助台积电客户制造前瞻性产品。
英特尔	2025/6/24	6 月 24 日,在 2025 北京机器视觉展览会(VisionChina) 以 “AI 视界:英特尔推动智能制造革新浪潮” 为主题的英特尔论坛中,英特尔与诺达佳联合发布了基于英特尔® 酷睿™ Ultra 200H 系列处理器的边缘 AI 控制器和基于英特尔锐炫™ 显卡的边缘智算一体机,为工业 AI 的规模化落地注入强劲动力。

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，本报告的任一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

