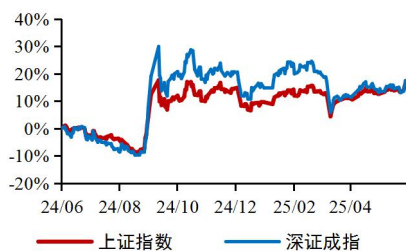


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 27 日 星期五

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	3,448.45	-0.22
深证成指	10,343.48	-0.48
沪深 300	3,946.02	-0.35
中小板指	6,457.70	-0.72
创业板指	2,114.43	-0.66
科创 50	989.97	-0.57

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】通信：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——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

【行业评论】非银行金融：行业周报（20250616-20250622）：-发布科创板“1+6”政策措施，优化券商分类评价

【今日要点】

【行业评论】通信：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—— 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

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 行业动向：
- 1) MWC2025 上海：NTN 产业链加速成熟，地面基建箭在弦上。6 月 18 日开幕的 MWC 上海展中，卫星互联网备受瞩目，对于资本市场而言，我们认为卫星互联网板块接下来至少面临着三个方面的催化剂和投资机会。
- 1.1 下一代天地一体低轨星座设计方案已基本成熟，地面 5G 产业链参与者将加速过渡深度受益。目前，国内千帆星座、国网星座、鸿雁星座、天启星座等项目均开始组建，面向未来天地一体的网络架构 NTN 体制为主流。其中，星上主要通信功能器件包括宽带相控阵天线（负责专用终端互联）、窄带相控阵天线（负责手机直联）、地面馈电天线（负责地面站回传）、基带处理板（星上 3GPP 载荷再生成）、通用计算板（管理和核心网功能）、路由交换板（星间组网）以及星间激光终端（星间组网）。我们认为，5G 主设备商如华为、中兴、烽火、信科移动将成为基带、路由、天线的主要玩家；5G 天线主要玩家如通宇通讯、京信通信、盛路通信、灿勤科技等将成为星载相控阵天线配套主要产能；而地面光模块/光器件如光迅科技、光库科技将重点供应星载激光产品。核心原因为 NTN 体制协议研发的先发优势、产能储备和成本控制相较特种行业院所的领先性。例如，信科移动在 MWC 上推出全新空天地一体全系列产品，包括一体化载荷、星载基带、一体化终端、AF 云平台、SF 网元、信关站等设备。
- 1.2 随着国网等低轨星座试商用临近，地面基建等环节将加速放量。在 mateX6 等手机支持下，今年我国低轨卫星通信系统或进入公测阶段，下半年有望实现消费级卫星组网。早期的低轨卫星应用将以天基专网为主，这种专网应用一是基于专用终端实现无死角的互联网接入服务；二是基于星上交换设备直接进行 T2T（终端到终端）低时延通信；三是基于地面分布式信关站+星间激光组网实现超长距离低时延网络回传通信。我们认为，随着低轨卫星试运营开启，地面基建环节将深度受益，包括信关站项目集成和上游天线、核心网、基站处理等环节，以及站址租赁和地面终端环节。例如，上海铁塔探索将传统通信基站转型升级为具备卫星地面站和边缘场景数据收敛能力的“分布式地面站”，有效应对现有星座地面站选址困难、建设审批复杂以及成本高昂等问题。
- 2、AMD Helios 机柜设计更新：全面对标 Rubin NVL144 的超节点机柜。根据 Semianalysis《AMD Advancing AI: MI350X 和 MI400 UALoE72、MI500 UAL256》分析，Mi400 系列将使用 UALINK over

Ethernet 用于 Scaleup 网络，这个网络将基于 Tomahawk6 交换芯片。Mi400 Helios 机柜预计将集成 72 枚 Mi400 GPU，按照每颗 Scaleup 带宽 1800GB/s 对标 Rubin 144，将需要 10000 根以上 224G 铜缆和对应的高密度背板连接器（或也有 overpass 跳线需求在 Switch tray）。而 Scaleout 网络方面，Mi400 设计带宽为 300GB/s 每 GPU，这意味着每颗 GPU 或配置 3 颗 800G 高速网卡，仅服务器连接一层交换机就需要 6 个 800G 光模块或 3 个 DAC/AEC 铜缆。网络带宽的倍增和超节点设计的加入是我们在 2026-2027 的 GPU 和 ASIC 服务器设计中看到的共同点，这意味着高速铜缆和光模块还将持续处于供需两旺的上升周期中。

- 建议关注：低轨卫星载荷：信科移动、烽火通信、中兴通讯、通宇通信、京信通信、灿勤科技、上海瀚讯；低轨地面基建：长江通信、震有科技、信科移动、中国铁塔、上海瀚讯；超节点通信：中际旭创、新易盛、沃尔核材、鼎通科技、瑞可达、东山精密。
- **市场整体：**本周（2025.06.16-2025.06.20）市场涨跌不一，申万通信指数涨 1.58%，沪深 300 跌 0.45%，上证综指跌 0.51%，深圳成指跌 1.16%，科创板指数跌 1.55%，创业板指数跌 1.66%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为光模块（+9.6%）、光缆海缆（+8.2%）、液冷（+3.8%）。从个股情况看，长飞光纤、源杰科技、中际旭创、新易盛、和而泰涨幅领先，涨幅分别为+15.10%、+12.06%、+11.46%、+9.96%、+9.18%。震有科技、东土科技、海格通信、奥飞数据、电连技术跌幅居前，跌幅分别为-11.18%、-7.86%、-6.09%、-5.26%、-4.65%。
- **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】非银行金融：行业周报（20250616-20250622）：-发布科创板“1+6”政策措施，优化券商分类评价

李明阳 limingyang@sxzq.com

【投资要点】

- **证监会制定《科创板意见》。**意见推出科创板改革“1+6”政策措施，“1”是在科创板设置科创成长层，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，精准服务技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大的优质科技企业。“6”是在科创板推出 6 项改革措施，包括对于适用科创板第五套标准的企业，试点引入资深专业机构投资者制度；面向优质科技企业试点 IPO 预先审阅机制；扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用；支持在审未盈利科技企业面向老股东开展增资扩股等活动；完善科创板公司再融资制度和战略投资者认定标准；增加科创板投资产品和风险管理工具等。
- 设立科创成长层，推出科创板改革“1+6”政策措施是监管对科技创新的制度体系和市场生态的进一步

完善，有利于完善适配科技创新和产业变革的金融服务体系，推动科技创新和产业创新深度融合，促进科技、资本、产业良性循环。

- **证监会发布《证券公司分类评价规定（修订草案征求意见稿）》。**规定重点完善四方面内容，包括促进证券公司功能发挥的导向，完善评价框架；适当整合、优化业务发展指标，引导行业机构聚焦高质量发展，支持中小机构差异化发展、特色化经营；突出“打大打恶”导向，优化评价结果下调手段，同时适当调整扣分分值设置，提升评价的合理性；总结前期分类评价经验，明确特殊问题的处理规则。
- 新规将“引导证券公司更好发挥功能作用，提升专业能力”写入总则，突出促进证券公司功能发挥导向，同时，通过减少规模类指标重复加分，提升净资产收益率、投行等各主要业务加分覆盖面，增设基金投顾等专项指标的，有利于大型券商发挥综合实力，走资本集约化道路，支持中小券商特色化经营，形成差异化的行业竞争格局。
- **上周主要指数均有不同程度下跌，上证综指下跌 0.51%，沪深 300 下跌 0.45%，创业板指数下跌 1.66%。**上周 A 股成交金额 6.08 万亿元，日均成交额 1.22 万亿元，环比减少 11.42%。两融余额 1.81 万亿元，环比降低 0.23%。中债-总全价(总值)指数较年初下跌 0.52%；中债国债 10 年期到期收益率为 1.64%，较年初上行 3.19bp。
- **风险提示**
- 宏观经济数据不及预期；资本市场改革不及预期；一二级市场活跃度不及预期；金融市场大幅波动；市场炒作并购风险。

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

